

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
MBA EM AUDITORIA INTEGRAL**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA ESTÁTICA E ANÁLISE DINÂMICA
BASEADA NO MODELO FLEURIET DA EMPRESA BICICLETAS MONARK S/A
REFERENTE AO PERÍODO DE 2007 A 2011**

Renata Coppi Anoroza

Orientador: Moisés Partes Silveira

**CURITIBA
2013**

RENATA COPPI ANOROZO

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA ESTÁTICA E ANÁLISE DINÂMICA
BASEADA NO MODELO FLEURIET DA EMPRESA BICICLETAS MONARK S/A
REFERENTE AO PERÍODO DE 2007 A 2011**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito de conclusão do curso de MBA em Auditoria Integral.

Orientador: **Moisés Prates Silveira**

CURITIBA

2013

RENATA COPPI ANOROZO

ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA ESTÁTICA E ANÁLISE DINÂMICA
BASEADA NO MODELO FLEURIET DA EMPRESA BICICLETAS MONARK S/A
REFERENTE AO PERÍODO DE 2007 A 2011

Monografia aprovada como requisito parcial para conclusão do curso de MBA em Auditoria Integral da Universidade Federal do Paraná, pela Banca Examinadora formada pelos professores:

Orientador: _____

Prof. Membro da Banca

Prof. Membro da Banca

Curitiba, de de 2013.

RESUMO

COPPI ANOROZO, R. **Análise econômico-financeira estática e análise dinâmica baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicicletas Monark S/A referente ao período de 2007 a 2011.** A presente pesquisa visa efetuar a análise econômico-financeira estática e a análise da dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicicletas Monark S/A referente ao período de 2007 a 2011. Para tanto, inicialmente o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício foram reclassificados, condensando as contas em grandes grupos, a fim de serem preparados para análise vertical e horizontal e facilitarem a análise por meio de índices econômico-financeiros. Após serem efetuadas as análises referidas, foram examinados os vários conceitos que norteiam o capital de giro. Na sequência, o Balanço Patrimonial original foi submetido à nova classificação, de acordo com o ciclo da empresa, a fim de que fosse procedida a análise da dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet. A empresa apresentou ótimos resultados, sendo sua situação financeira excelente. No que se refere à sua estrutura de capital, apresentou capital majoritariamente formado por recursos próprios. Sua Margem Líquida foi boa e seu Retorno dos Investimentos em Outras Empresas foi bom, embora decorrente de aplicações financeiras, pois as atividades de sua controlada Monark da Amazônia encontram-se paralisadas. Entretanto, seu giro foi baixo e a Rentabilidade do Ativo e do Patrimônio Líquido não foram muito boas. Com relação à análise dinâmica, a empresa foi classificada na estrutura de balanço tipo II, caracterizando uma Situação Financeira Sólida em que há sobras de recursos no Capital Circulante Líquido e no Saldo de Tesouraria para financiar o Investimento Operacional em Giro, sendo sua situação na análise da dinâmica financeira tão boa quanto na análise financeira estática.

Palavras-chave: análise econômico-financeira, análise da dinâmica financeira, Modelo Fleuriet, reclassificação.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Correlação entre índice de liquidez corrente e capital circulante líquido	57
Quadro 2 – Variáveis-chaves do modelo dinâmico como fontes e aplicações de recursos.....	95
Quadro 3 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo I.....	104
Quadro 4 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II.....	105
Quadro 5 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo III.....	106
Quadro 6 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo IV.....	107
Quadro 7 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo V.....	108
Quadro 8 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo VI.....	109
Quadro 9 – Resumo dos tipos de estrutura de balanço	110

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço Patrimonial reclassificado da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	116
Tabela 2 – Demonstração do Resultado do Exercício reclassificada da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	117
Tabela 3 – Atualização monetária do Balanço Patrimonial da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	118
Tabela 4 - Atualização monetária da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011.....	119
Tabela 5 – Análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	120
Tabela 6 – Análise vertical e horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011.....	127
Tabela 7 – Índices econômico-financeiros da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	133
Tabela 8 – Índice de Liquidez Imediata da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	134
Tabela 9 – Índice de Liquidez Seca da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	135
Tabela 10 – Índice de Liquidez Corrente da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	136
Tabela 11 – Índice de Liquidez Geral da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	138
Tabela 12 – Índice de Participação do Capital de Terceiros da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	140
Tabela 13 – Índice da Composição das Exigibilidades da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	141
Tabela 14 – Índice de Imobilização de Recursos Próprios da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	142
Tabela 15 – Índice de Capitalização da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	143
Tabela 16 – Índice Margem Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	144
Tabela 17 – Índice de Rentabilidade do Ativo da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	146
Tabela 18 – Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	147
Tabela 19 – Índice de Produtividade da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	148
Tabela 20 – Índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	149
Tabela 21 – Capital em Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	152
Tabela 22 – Capital Disponível da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011 ...	152
Tabela 23 – Capital de Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	153
Tabela 24 – Capital de Giro Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	154
Tabela 25 – Capital de Giro Próprio da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	155

Tabela 26 – Balanço Patrimonial reclassificado para análise dinâmica da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	159
Tabela 27 – Cálculo do ST, CCL e IOG da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	160
Tabela 28 - Cálculo adicionais decorrentes do ST, CCL e IOG da empresa Bicicletas Monark S/A 2007-2011	161
Tabela 29 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007	163
Tabela 30 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008	163
Tabela 31 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009	164
Tabela 32 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010	164
Tabela 33 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011	165

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Efeito Tesoura	98
Gráfico 2 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007	128
Gráfico 3 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008	128
Gráfico 4 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009	129
Gráfico 5 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A – 2010	129
Gráfico 6 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011	130
Gráfico 7 – Índices de Liquidez Imediata da empresa Bicicletas Monark S/A– 2007-2011	134
Gráfico 8 – Índice de Liquidez Seca da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	135
Gráfico 9 – Índice de Liquidez Corrente da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	137
Gráfico 10 – Índice de Liquidez Geral da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	138
Gráfico 11 – Índice de Participação do Capital de Terceiros da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	140
Gráfico 12 – Índice da Composição das Exigibilidades da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	141
Gráfico 13 – Índice de Imobilização de Recursos Próprios da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	142
Gráfico 14 – Índice de Capitalização da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	143
Gráfico 15 – Índice Margem Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	145
Gráfico 16 – Índice de Rentabilidade do Ativo da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	146
Gráfico 17 – Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	147
Gráfico 18 – Índice de Produtividade da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011	148
Gráfico 19 – Índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	149
Gráfico 20 – Capital em Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	152
Gráfico 21 – Capital Disponível da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011 ..	153
Gráfico 22 – Capital de Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	153
Gráfico 23 – Capital de Giro Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007-2011	154
Gráfico 24 – Capital de Giro Próprio da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	155
Gráfico 25 – CCL, ST e IOG da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011	166

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1– Capital circulante líquido positivo	73
Ilustração 2– Capital circulante líquido nulo	73
Ilustração 3– Capital circulante líquido negativo	74
Ilustração 4 – Estrutura de balanço tipo I	103
Ilustração 5 – Estrutura de balanço tipo II	105
Ilustração 6 – Estrutura de balanço tipo III	106
Ilustração 7 – Estrutura de balanço tipo IV	107
Ilustração 8 – Estrutura de balanço tipo V	108
Ilustração 9 – Estrutura de balanço tipo VI	109
Ilustração 10 – Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007	121
Ilustração 11 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008	121
Ilustração 12 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009	122
Ilustração 13 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010	122
Ilustração 14 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011	123
Ilustração 15 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007	156
Ilustração 16 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008	156
Ilustração 17 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009	157
Ilustração 18 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010	157
Ilustração 19 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011	158
Ilustração 20 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007	163
Ilustração 21 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008	163
Ilustração 22 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009	164
Ilustração 23 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010	164
Ilustração 24 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011	165

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA	12
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS	14
1.3.1 Objetivo Geral	14
1.3.2 Objetivos Específicos	14
1.4 JUSTIFICATIVA	15
1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	16
1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 CONCEITO E OBJETIVOS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	18
2.2 ASPECTOS HISTÓRICOS RELEVANTES RELATIVOS À ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	22
2.3 USUÁRIOS INTERESSADOS NA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS OU <i>STAKEHOLDERS</i>	26
2.4 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS UTILIZADAS PARA ANÁLISE	32
2.4.1 Balanço Patrimonial - BP	33
2.4.2 Demonstração do Resultado do Exercício - DRE	35
2.4.3 Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados - DLPA	36
2.4.4 Demonstração dos Fluxos de Caixa - DFC	38
2.4.5 Demonstração do Valor Adicionado - DVA	40
2.4.6 Demais Relatórios que Acompanham as Demonstrações Financeiras	41
2.4.6.1 Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria	41
2.4.6.2 Notas Explicativas	43
2.4.6.3 Parecer do Conselho Fiscal	44
2.4.6.4 Parecer dos Auditores Independentes	45
2.5 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	47
2.6 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	49
2.6.1 Análise Vertical	49
2.6.2 Análise Horizontal	50
2.7 ANÁLISE POR MEIO DE ÍNDICES	51
2.7.1 Análise Financeira	53
2.7.1.1 Liquidez Imediata	54
2.7.1.2 Liquidez Seca	55
2.7.1.3 Liquidez Corrente	56
2.7.1.4 Liquidez Geral	58
2.7.2 Análise Estrutural	59
2.7.2.1 Participação do Capital de Terceiros	61
2.7.2.2 Composição das Exigibilidades	63
2.7.2.3 Imobilização de Recursos Próprios	63
2.7.2.4 Capitalização	64
2.7.3 Análise Econômica	64
2.7.3.1 Margem Líquida	65
2.7.3.2 Rentabilidade do Ativo	66
2.7.3.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido	67
2.7.3.4 Produtividade	69

2.7.3.5 Retorno dos Investimentos em Outras Empresas	69
2.8 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO	69
2.9 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO	76
2.9.1 Reclassificação	78
2.9.1.1 Ativo	80
2.9.1.2 Passivo	82
2.9.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)	84
2.9.3 Capital de Giro (CDG)	88
2.9.4 Saldo de Tesouraria (ST)	92
2.9.5 Efeito Tesoura	96
2.9.6 Autofinanciamento	101
2.9.7 Tipos de estruturas de balanços	103
2.9.7.1 Tipo I – Excelente liquidez	103
2.9.7.2 Tipo II – Situação financeira sólida	105
2.9.7.3 Tipo III – Situação financeira insatisfatória	106
2.9.7.4 Tipo IV – Péssima situação financeira	107
2.9.7.5 Tipo V – Situação financeira muito ruim	108
2.9.7.6 Tipo VI – Alto risco de insolvência	109
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	111
4 PARTE PRÁTICA	115
4.1 A EMPRESA E SUA HISTÓRIA	115
4.2 REESTRUTURAÇÃO E/OU RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	116
4.3 ATUALIZAÇÃO ATRAVÉS DO IGP-M DO BALANÇO PATRIMONIAL E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	117
4.4 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL – COMENTÁRIOS E CONCLUSÃO. ILUSTRAÇÕES DO BALANÇO PATRIMONIAL E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	119
4.4.1 Análise Vertical e Análise Horizontal do Balanço Patrimonial	120
4.4.2 Análise Vertical e Análise Horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício	127
4.5 ANÁLISE POR MEIO DE ÍNDICES: ANÁLISE FINANCEIRA, ANÁLISE ESTRUTURAL E ANÁLISE ECONÔMICA – COMENTÁRIOS E CONCLUSÃO	133
4.5.1 Análise Financeira	133
4.5.1.1 Índice de Liquidez Imediata	134
4.5.1.2 Índice de Liquidez Seca	135
4.5.1.3 Índice de Liquidez Corrente	136
4.5.1.4 Índice de Liquidez Geral	138
4.5.1.5 Conclusão da Análise Financeira	139
4.5.2 Análise Estrutural	139
4.5.2.1 Índice de Participação do Capital de Terceiros	140
4.5.2.2 Índice da Composição das Exigibilidades	141
4.5.2.3 Índice de Imobilização de Recursos Próprios	142
4.5.2.4 Índice de Capitalização	143
4.5.2.5 Conclusão da Análise Estrutural	144
4.5.3 Análise Econômica	144
4.5.3.1 Índice de Margem Líquida	144
4.5.3.2 Índice de Rentabilidade do Ativo	145
4.5.3.3 Índice Rentabilidade do Patrimônio Líquido	147
4.5.3.4 Produtividade ou Giro do Ativo	148

4.5.3.5 Retorno dos Investimentos em Outras Empresas	149
4.5.3.6 Conclusão da Análise Econômica	150
4.6 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO	151
4.6.1 Capital em Giro ou Capital em Circulação.....	151
4.6.2 Capital Disponível	152
4.6.3 Capital de Giro ou Capital Circulante	153
4.6.4 Capital de Giro Líquido ou Capital Circulante Líquido	154
4.6.5 Capital de Giro Próprio ou Capital Circulante Próprio	155
4.6.6 Conclusão da análise do Capital de Giro	156
4.7 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO	158
4.7.1 Reclassificação	158
4.7.2 Cálculos do Saldo de Tesouraria, do Capital Circulante Líquido e do Investimento Operacional em Giro	160
4.7.3 Tipologia.....	162
4.7.4 Gráfico.....	165
5 CONCLUSÃO	167
REFERÊNCIAS.....	170

1 INTRODUÇÃO

A pesquisa tem por escopo efetuar a análise econômico-financeira estática e a análise da dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicletas Monark S/A do período de 2007 a 2011.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

A Análise das Demonstrações Financeiras é um dos instrumentos mais imprescindíveis ao gerenciamento contábil. Ela é essencial para avaliar a situação econômico-financeira dos fornecedores, concorrentes e para o próprio uso interno da empresa.

Para que a Análise das Demonstrações Financeiras tenha utilidade é necessário que haja um acompanhamento mensal dos indicadores que a empresa optou utilizar, pois só assim poderão ser extraídas tendências e adotadas medidas corretivas caso a análise evidencie problemas operacionais que façam a empresa se distanciar de suas metas.

Com relação ao processo gerencial da empresa, é necessário, ainda, que a Análise das Demonstrações Financeiras proporcione comparabilidade dos dados com períodos passados, períodos orçados, padrões setoriais, padrões internos da empresa, etc., a fim de que seja avaliado o desempenho da empresa como auxílio à tomada de decisão.

Entretanto, verificou-se que a análise financeira estática pressupõe que a empresa deverá realizar todo o seu ativo se quiser pagar suas dívidas hoje, como se fosse encerrar suas atividades, ao invés de subentender que a empresa continuará operando. Além disso, é uma avaliação estática que mede o desempenho da empresa no passado, não sendo de muita utilidade para avaliar a situação financeira futura da empresa.

A Análise Dinâmica do Capital de Giro ou Modelo Fleuriet veio suprir as deficiências da análise financeira estática, tendo por objetivo evitar que as empresas cheguem à falência, proporcionando ao analista uma posição mais esclarecedora sobre o futuro da empresa.

Nesta pesquisa, para que a análise dinâmica do capital de giro fosse efetuada, o Balanço Patrimonial foi classificado segundo o ciclo da empresa. Posteriormente foram calculados os valores do Capital Circulante Líquido, do Saldo de Tesouraria e do Investimento Operacional em Giro. Os resultados encontrados foram classificados em uma das seis estruturas de balanço existentes, conforme o seu tipo.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Quem concede empréstimos e financiamentos quer a garantia de que terá seu dinheiro de volta corrigido e com juros. Assim, há a necessidade de avaliar se os tomadores de empréstimos e financiamentos terão condições de quitá-los no prazo acordado. Além disso, para empréstimos e financiamentos concedidos a longo prazo, há a preocupação do concedente de que a situação do tomador não se deteriore.

Para tentar solucionar esse problema, os concedentes de empréstimos e financiamentos, notadamente instituições financeiras, tem se voltado para o desenvolvimento de avançadas e sofisticadas metodologias para medir o risco de crédito de seus tomadores, utilizando como uma dessas metodologias a análise das demonstrações financeiras, que associada a técnicas estatísticas, permite prever se a empresa irá ou não falir.

De acordo com Lemes Júnior *et al* (2010, p. 76):

A análise das Demonstrações Financeiras é instrumento utilizado por acionistas, credores efetivos e potenciais e administradores da empresa para conhecer, através de índices financeiros – grandezas comparáveis obtidas através de valores monetários absolutos -, a posição e a evolução financeira da empresa.

Para os acionistas a análise das demonstrações financeiras permite verificar se a atividade operacional da empresa proporciona uma rentabilidade que satisfaça suas expectativas. Os investidores realizam a análise das demonstrações financeiras ao decidir se devem comprar ou vender ações. Os administradores utilizam-se da análise das demonstrações financeiras com a finalidade de obter

dados a respeito da tendência dos negócios, podendo adotar medidas corretivas a fim de realizar metas organizacionais.

Contudo, a análise das demonstrações contábeis não deve ser realizada isoladamente, devendo o acionista, investidor, credor e administrador levar em conta a situação do mercado e a política econômica global, dentre outros fatores.

A análise das demonstrações financeiras nesta pesquisa será efetuada por meio da análise econômico-financeira estática e da análise dinâmica baseada no Modelo Fleuriet, a qual permite mensurar se a empresa possui recursos suficientes para financiar suas necessidades de capital de giro, a fim de manter-se competitiva no mercado.

Isto posto, a questão de pesquisa que orienta a presente investigação é a seguinte: Qual a situação econômico-financeira estática e a dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicicletas Monark S/A?

1.3 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS

A presente pesquisa tem os objetivos que se seguem.

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo da pesquisa é identificar a situação econômico-financeira estática e a dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicicletas Monark S/A no período de 2007 a 2011.

1.3.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos da pesquisa são os seguintes:

- a) Levantar os relatórios financeiros anuais da empresa Bicicletas Monark S/A, do período de 2007 a 2011, com base no cadastro da Comissão de Valores Mobiliários (CVM);

- b) Efetuar a análise econômico-financeira estática na empresa Bicicletas Monark S/A utilizando-se das seguintes técnicas: análise vertical, análise horizontal e análise por meio de índices contábeis;
- c) Efetuar a análise da dinâmica financeira da empresa Bicicletas Monark S/A baseada no Modelo Fleuriet.

1.4 JUSTIFICATIVA

A pesquisa centrou-se na empresa Bicicletas Monark S/A, por ser a empresa que tem o maior valor de mercado no segmento de bicicletas, segundo dados colhidos do *site* da BM&FBOVESPA. A curiosidade em estudar a empresa Bicicletas Monark S/A acentuou-se, ainda mais, pelo fato da autora ter ganhado uma bicicleta Monark nos anos 70, quando ainda era criança, daí o interesse em saber como está a situação econômico-financeira e a dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet da empresa hoje, vez que não há mais propagandas na TV a respeito da empresa como havia antigamente.

Desde o início, o interesse da autora foi voltado para a análise das demonstrações financeiras, por considerar tema central para o exercício da profissão de Contador. Frequentemente a autora recebe demonstrações financeiras para serem analisadas, daí a importância em pesquisar profundamente a respeito da análise econômico-financeira e da dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet, a fim de poder aplicar as técnicas com maior precisão e segurança em outras empresas.

A pesquisa visa contribuir para que os investidores tenham conhecimento do desempenho econômico-financeiro da empresa e, ainda, do desempenho dinâmico financeiro baseado no Modelo Fleuriet, para avaliarem a vantagem ou não de investirem na empresa. A pesquisa visa contribuir, ainda, para que os acionistas tenham dados úteis para avaliar se o retorno de seus investimentos está sendo lucrativo e para que os credores avaliem a possibilidade de conceder crédito para a empresa.

Vale ressaltar que os resultados proporcionados pela pesquisa deverão ser conjugados com outros indicadores contábeis, mercado, setor e economia em que a empresa atua, a fim de proporcionar uma visão mais realística da análise.

1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa irá abordar a análise econômico-financeira estática e a análise dinâmica baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicicletas Monark S/A do período de 2007 a 2011. No que se refere à análise econômico-financeira estática, a pesquisa irá se utilizar das seguintes técnicas: análise vertical, análise horizontal e análise por meio de índices contábeis.

As demonstrações contábeis da empresa Bicicletas Monark S/A objeto de análise serão colhidas do cadastro da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

A presente pesquisa está dividida em cinco seções. A primeira seção trata da introdução, onde foram abordados a contextualização do tema, o problema de pesquisa, os objetivos geral e específicos, a justificativa, a delimitação da pesquisa e a estrutura do trabalho.

A segunda seção trata do referencial teórico no qual são citados vários autores que comentam a respeito dos seguintes assuntos: conceito e objetivos da análise das demonstrações financeiras, aspectos históricos relevantes relativos à análise das demonstrações financeiras, usuários interessados na análise das demonstrações financeiras ou *Stakeholders*, demonstrações financeiras utilizadas para análise, padronização das demonstrações financeiras, técnicas de análise das demonstrações financeiras, análise por meio de índices, análise do capital de giro e análise avançada do capital de giro.

A terceira seção trata dos procedimentos metodológicos, na qual foi explicitada a metodologia utilizada na pesquisa. A quarta seção trata da parte prática da pesquisa na qual foram abordados os seguintes assuntos: a empresa e sua história, reestruturação e/ou reclassificação das contas das demonstrações financeiras, atualização através do IGP-M do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, análise vertical e horizontal – comentários e conclusão e ilustrações do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, análise por meio de índices: análise financeira, análise estrutural e

análise econômica – comentários e conclusão, análise do capital de giro e análise avançada do capital de giro.

A quinta seção encerra a pesquisa com a conclusão acerca da análise da empresa Bicicletas Monark S/A.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 CONCEITO E OBJETIVOS DA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Padoveze e Benedicto (2011, p. 3) se referem à análise de balanços como análise das demonstrações financeiras ou análise financeira. Marion (2012, p. 7) acrescenta a essas denominações a expressão análise das demonstrações contábeis e menciona o seguinte:

E por se exigir, de início, apenas o Balanço para a Análise é que se introduz a expressão *Análise de Balanços*, que perdura até nossos dias. Com o tempo, começaram-se a exigir outras demonstrações para análise e para concessão de crédito, como a Demonstração do Resultado do Exercício; todavia, a expressão *Análise de Balanços* já é tradicionalmente utilizada. Como forte argumento para a consolidação da denominação *Análise de Balanços*, salientamos que a Demonstração do Resultado do Exercício foi conhecida, em certo período, como Balanço Econômico (Balanço de Resultado). A denominação *Fluxo de Caixa* já foi conhecida como Balanço Financeiro; então, tudo era *Balanço*.

Braga (2012, p. 129) emprega a expressão análise das demonstrações financeiras e menciona outras denominações, abordando, ainda, o objetivo da análise:

Embora possa variar quanto a sua denominação – análise contábil, análise financeira, análise econômico-financeira, análise de balanços etc. -, a análise das demonstrações contábeis tem por objetivo observar e confrontar os elementos patrimoniais e os resultados das operações, visando ao conhecimento minucioso de sua composição qualitativa e de sua expressão quantitativa, de modo a revelar os fatores antecedentes e determinantes da situação atual e, também, a servir de ponto de partida para delinear o comportamento futuro da empresa.

Para Assaf Neto (2012, p. 43): “As expressões *análise de balanços*, *análise das demonstrações/demonstrativos* contábeis, *relatórios financeiros* são consideradas sinônimos.”

Iudícibus (2012, p. 5) conceitua a análise de balanços como uma arte, sendo:

[...] “a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamentos se for o caso”. Consideramos que a análise de balanços é uma arte, pois, embora existam alguns cálculos razoavelmente formalizados, não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter um diagnóstico preciso. Ou, melhor dizendo, cada analista poderia, com o mesmo conjunto de informações e de quociente, chegar a conclusões ligeira ou até completamente diferenciadas. É provável, todavia, que dois analistas experimentados, conhecendo igualmente bem o ramo de atividade da empresa, cheguem a conclusões bastante parecidas (mas nunca idênticas) sobre a situação atual da empresa, embora quase sempre apontariam tendências diferentes pelo menos em grau, para o entendimento.

Para Matarazzo (2010, p. 6-7) a “Análise de Balanços baseia-se no raciocínio científico.” O autor referido elenca as etapas do raciocínio científico que se emprega na análise de balanços, a fim de que não haja prejuízo na análise, quais sejam:

- 1 extraem-se índices das demonstrações financeiras;
- 2 comparam-se os índices com os padrões;
- 3 poderam-se as diferentes informações e chega-se a um diagnóstico ou conclusões;
- 4 tomam-se decisões.

Assaf Neto (2012, p. 43) expõe que pela análise de balanços é possível prever as tendências futuras de uma empresa:

A análise de balanços visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 3) conceituam a análise de balanços como uma avaliação feita pelo analista com base nos números da empresa:

Em outras palavras, a análise de balanço ou análise financeira consiste em um processo meditativo sobre os números de uma entidade, para avaliação de sua situação econômica, financeira, operacional e de rentabilidade. Da avaliação obtida pelos números publicados, o analista financeiro extrairá elementos e fará julgamentos sobre o futuro da entidade objeto de análise. Portanto, é parte conclusiva da análise de balanço o julgamento do avaliador sobre a situação da empresa e suas possibilidades futuras.

Para Silva (2012, p. 6) a análise de balanços deve levar em consideração as condições endógenas e exógenas que atingem financeiramente a empresa, pois o que importa é a empresa:

Como dados financeiros disponíveis, podemos incluir demonstrações contábeis, programas de investimentos, projeções de vendas e projeção de fluxo de caixa, por exemplo. Como condições endógenas, podemos citar estrutura organizacional, capacidade gerencial e nível tecnológico da empresa. Como condições exógenas, temos os fatores de ordem política e econômica, concorrência e fenômenos naturais, entre outros. Desse modo, a análise financeira transcende as demonstrações contábeis. Na verdade, o que nos interessa é a empresa e não as demonstrações contábeis. As demonstrações contábeis são apenas canais de informação sobre a empresa, tendo como objetivo principal subsidiar a tomada de decisão.

Martins *et al* (2012, p. 5) afirmam que para se proceder a uma boa análise de balanços é necessário saber ler e conhecer, no mínimo, o modelo contábil da empresa:

- 1) Saber ler. E “saber ler” não é tão fácil! Há muitas coisas que estão escritas somente nas entrelinhas. Você precisa entender o que está lá, captar o não dito.
- 2) Ter conhecimento mínimo de qual modelo contábil está sendo utilizado e se ele tem a capacidade de representar de fato a situação da empresa. Ou seja, conhecer a empresa, o negócio e... sua contabilidade!

Para Silva (2012, p. 19) a informação é o instrumento de trabalho do analista, assim sendo, o trabalho do analista trará melhor resultado se a qualidade da informação for boa:

O analista interno (funcionário da própria empresa) que desenvolve um trabalho de averiguação das causas das diferenças ocorridas entre o fluxo de caixa projetado e o realizado, por exemplo, poderá consultar a documentação na empresa e identificar se algum pagamento ou recebimento previsto deixou de ocorrer, ou se ocorreu em montante muito diferente do que havia sido projetado.

[...]

Para o analista externo, o ponto de partida da análise são as demonstrações contábeis, que fornecem um conjunto de números e informações sobre a *performance* e a situação patrimonial, econômica e financeira da empresa.

Outras informações, como as relativas à administração da empresa, à concorrência, ao mercado, à capacidade instalada e ao grau de tecnologia, por exemplo, complementarão o conjunto de dados para a análise. Para obtenção de tais informações, é muito importante que o analista visite a empresa que pretende analisar, conheça as características da concorrência e busque informações por meio de associações de classe, de publicações especializadas e de periódicos em geral.

Para Martins *et al* (2012, p. 123-124) a análise de balanços se limita a dois principais objetivos, quais sejam, rentabilidade e liquidez:

Liquidez e rentabilidade são objetivos conflitantes, já que o máximo da liquidez se consegue com muito recurso financeiro disponível para saldar dívidas, e isso automaticamente diminui a rentabilidade dos capitais totais empregados, porque dinheiro parado tende a produzir bem menos resultado do que a atividade normal de uma empresa sadia. A maximização da rentabilidade também implica, normalmente, em se trabalhar “na corda bamba”, com muitos recursos de terceiros, quando se os consegue com custos abaixo do que os ativos conseguem produzir, mas isso aumenta enormemente os riscos e pode provocar sérios e insolúveis problemas de capacidade de liquidação das obrigações nos “soluços” negociais. Não há solução ótima e perfeita para esse dilema, que há décadas vem sendo assim mesmo denominado pelos estudiosos de Finanças e de Análise Financeira: “dilema liquidez x rentabilidade”.

Para Bruni (2011, p. 55-56) a análise das demonstrações contábeis demanda a compreensão das distintas visões do patrimônio, do lucro e do caixa:

- a) visão do **patrimônio**: busca entender, de modo geral, o patrimônio da entidade, formado por bens, direitos e obrigações. É preciso entender como os investimentos e financiamentos da empresa estão distribuídos. Costuma estar associada ao Balanço Patrimonial, o primeiro e mais importante relatório contábil e que fornece uma fotografia ou diagnóstico estático da situação da empresa, revelando bens, direitos e obrigações. Apresenta uma visão dos recursos e obrigações da empresa;
- b) visão do **lucro**: busca entender a evolução da riqueza criada para os donos do negócio. Costuma estar associada à Demonstração do Resultado do Exercício, que apresenta a evolução da riqueza da entidade, destacando as transações operacionais efetuadas, apurando o desempenho da entidade no período analisado, confrontando os consumos com as receitas do período;
- c) visão do **caixa**: busca entender a evolução da liquidez da empresa. Costuma estar associada à Demonstração de Fluxo de Caixa, que apresenta a evolução dos ativos mais líquidos do negócio.

Bruni (2011, p. 56) acrescenta, também, que é necessário compreender essas três visões simultaneamente, pois ao priorizar um aspecto em prejuízo dos outros, a empresa poderá por em risco seu futuro.

Reis (2003, p. 108) diferencia o aspecto estático do aspecto dinâmico da análise das demonstrações contábeis:

O **aspecto estático** compreende a situação da empresa como ela se apresenta em determinado momento, sem se preocupar com o passado ou com o futuro.

O **aspecto dinâmico** preocupa-se com a evolução da empresa e do ritmo de seus negócios, comparando os resultados atuais com os de anos

anteriores e ponderando, inclusive, sobre as possibilidades de evolução futura.

Além disso, Reis (2003, p. 108) traz a diferença entre a análise da situação econômica e a análise da situação financeira:

Quando a análise procura, por exemplo, determinar, dentre o montante dos recursos aplicados no Ativo, qual a parcela que pertence aos sócios, ela baseia-se no aspecto estático da *situação econômica*.

Já na apuração e apreciação do resultado das operações sociais, da remuneração dos investidores e do reinvestimento desses resultados, estaremos analisando a situação econômica do ponto de vista dinâmico.

Finalmente, quando a atenção estiver voltada para o problema da solvência dos compromissos, estaremos preocupados com a capacidade de pagamento da empresa, ou seja, com a sua *situação financeira*.

2.2 ASPECTOS HISTÓRICOS RELEVANTES RELATIVOS À ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Segundo Marion (2012, p. 6): “É comum afirmar que a Análise das Demonstrações Contábeis é tão antiga quanto a própria Contabilidade.” Para demonstrar a veracidade desta informação, Marion (2012, p. 6-7) faz a correlação entre a época em que a Contabilidade provavelmente apareceu e a análise da variação da riqueza da atividade pastoril realizada naquela época:

Se nos reportarmos para o início provável da Contabilidade (± 4000 a.C.), em sua forma primitiva, encontraremos os primeiros inventários de rebanhos (o homem que voltava sua atenção para a principal atividade econômica: o pastoreio) e a preocupação da variação de sua riqueza (variação do rebanho).

A análise da variação da riqueza realizada entre a comparação de dois inventários em momentos distintos leva-nos a um primeiro sintoma de que aquela afirmação (análise tão antiga quanto a própria Contabilidade) é possível.

Marques *et al* (2008, p. 1) demonstram que na Idade Média os senhores feudais já se preocupavam em medir seus patrimônios:

Na Idade Média, a comparação entre o tamanho e a produtividade dos feudos proporcionava maior poder aos senhores feudais nas cortes. Por outro lado, medir a variação desse patrimônio, de um momento para o outro, também representava uma preocupação constante desses proprietários.

Hendriksen e Breda (1999, p. 39) informam que no período do Renascimento, correspondente ao final da Idade Média, mais precisamente no final do século XV, no ano de 1494, apareceu a primeira obra escrita a respeito da contabilidade, de autoria do frei franciscano Luca Pacioli, intitulada *Summa de arithmetica, geometrica, proportioni et proportionalitá*:

A *Summa* era principalmente um tratado de matemática, mas incluía uma seção sobre o sistema de escrituração por partidas dobradas, denominada *Particularis de Computis et Scripturis*. Esta seção foi o primeiro material publicado que descrevia o sistema de partidas dobradas, e apresentava o raciocínio em que se baseavam os lançamentos contábeis. Seus comentários sobre a contabilidade são tão relevantes e atuais quanto há quase 500 anos.

Entretanto, D'Áuria (1959, p. 39) informa que há registro de um autor de que a obra de Benedetto Cotrugli teria sido a primeira a tratar da contabilidade:

Oferece especial interesse a investigação sobre qual foi a primeira obra escrita a respeito da contabilidade, no século de sua sistematização. *De direito*, por assim dizer, a primazia caberia ao tratado de LUCA PACIOLI, impresso e publicado em 1494. Mas, Bariola, em sua obra que citamos repetidamente, faz sérias restrições a esta prioridade, quando se refere a BENEDETTO COTRUGLI e à sua obra *Della Mercatura e Del Mercante Perfeito*. Esta obra foi publicada em 1573, declarando-se em sua última página que ela fora terminada em 25 de Agosto de 1458. Surgem dúvidas quanto à autenticidade do manuscrito, as quais procura-se dirimir com a dedicatória de Cotrugli, em que declara ter interrompido muitas vezes a compilação do trabalho, e a indecisão de escrevê-lo em latim ou em italiano vulgar, sendo esta, afinal, a língua adotada. A obra foi dividida em quatro partes, incluindo, na primeira, o capítulo XIII que trata “*Dell’ordine di tenere le scritture mercantilmente*” mencionando o *Quaderno*, - razão, - o *Giornale*, - diário, - e *Memoriale* – borrador.

É possível que a obra de Cotrugli seja apócrifa, dada a extensão de 115 anos, desde a sua feitura, em 1458, e a sua publicação, em 1573, e porque, não raro, assim se procedia na época, aparecendo pseudo-autores e recompondo-se ideias e escritos de antepassados, batizando-os como originais ou atribuindo-se a si a paternidade de produções alheias.

Marques *et al* (2008, p. 1) mencionam que com o passar dos séculos a Contabilidade desenvolveu ferramentas que contribuíram para a medição e avaliação do patrimônio, dentre as quais, as demonstrações contábeis:

As configurações dessas demonstrações num determinado instante (balanço patrimonial), ou ao longo de dois períodos (demonstrações de resultado, do capital circulante líquido e dos fluxos de caixa), proporcionam bases para análise da evolução da entidade ao longo do tempo, bem como de seu desempenho em relação a outras similares naquele, e durante o, mesmo período.

Segundo Myer (1976, p. 24) “as demonstrações de ativo e passivo já são conhecidas desde o século XIV.” Myer (1976, p. 25) acrescenta que até o final do século XIX as demonstrações contábeis eram consideradas apenas a prova do trabalho do guarda-livros, entretanto, nessa época, os banqueiros passaram a solicitar aos tomadores de crédito seus balanços, para que pudessem avaliar se seria oportuno ou não realizar a concessão de crédito.

A respeito do início da adoção da Análise de Balanços, Matarazzo (2010, p. 8) expõe que:

A Análise de Balanços surgiu e desenvolveu-se dentro do sistema bancário que foi até hoje o seu principal usuário.

Seu início remonta ao final do século XIX, quando os banqueiros americanos passaram a solicitar balanços às empresas tomadoras de empréstimos.

A medida ganhou aceitação ampla quando, em 9 de fevereiro de 1895, o Conselho Executivo da Associação dos Bancos no Estado de New York resolveu recomendar aos seus membros que solicitassem aos tomadores de empréstimos declarações escritas e assinadas de seus ativos e passivos.

Myer (1976, p. 26) informa sobre a adoção pelos bancos, no ano de 1900, de um formulário-padrão de pedido de crédito que continha espaço para o balanço:

Em 1900, a Associação dos Banqueiros do Estado de Nova York publicou um formulário-padrão de solicitação de crédito, o qual incluía espaço para o Balanço. Aparentemente, os banqueiros começaram a solicitar os Balanços de seus clientes, mas não se fazia nenhuma tentativa de medição quantitativa do seu conteúdo. Provavelmente, os Balanços recebiam um mero exame superficial e, depois, eram cuidadosamente arquivados. As instruções dos autores, com respeito aos procedimentos analíticos, eram vagas.

Tomando como base as declarações feitas por um autor em 1906, Myer (1976, p. 26) traz um registro que permite inferir que as demonstrações comparativas ganharam impulso, embora não houvesse referência ao que comparar. Myer (1976, p. 26) traz, ainda, o registro de um autor, em 1908, que estabeleceu uma medição quantitativa entre ativo de curto prazo e passivo, permitindo deduzir que os bancos nessa época já tinham adotado índices para análise.

Segundo Myer (1976, p. 28), com o passar dos anos, a comparação entre o ativo corrente e o passivo corrente se tornou a mais importante:

[...] os banqueiros que mantinham arquivos de crédito, gradualmente, desenvolveram a noção de comparação de vários itens em declarações sucessivas, sendo a comparação do ativo corrente com o passivo corrente usualmente considerada a mais importante.

Embora o quociente de liquidez pareça ter-se tornado a característica mais importante da medição de demonstrações entre os homens de crédito, lá por 1913 apareceram sinais de revolta contra a supremacia deste índice como critério.

Matarazzo (2010, p. 9) afirma que: “A Análise de Balanços tornou-se praticamente obrigatória em 1915 nos Estados Unidos.” Justificando sua afirmação, Matarazzo (2010, p. 9) relata que:

Em 1915, determinava o *Federal Reserve Board* (o Banco Central dos Estados Unidos) que só poderiam ser redescontados os títulos negociados por empresas que tivessem apresentado seu balanço ao banco, medida que consagrou definitivamente o uso de demonstrações financeiras como base para a concessão de crédito.

Myer (1976, p. 30) menciona que nos idos do ano de 1915 os banqueiros observaram que as demonstrações financeiras que analisavam para concessão de crédito não estavam preparadas para análise:

Poucas mudanças haviam sido introduzidas no método de sua preparação, desde o tempo em que o Balanço era uma conta de conciliação no livro Razão e era interpretado somente como prova do trabalho do guarda-livros e não se tentava apresentar uma demonstração clara da situação financeira.

Entretanto, mesmo nos primeiros dias, os que se preocupavam com esses assuntos notavam defeitos nas declarações. Estas não tinham uniformidade na disposição das informações, na terminologia aplicada ou na classificação dos itens que continham.

Segundo Myer (1976, p. 30), em 1918, o *Federal Reserve Board* buscou amenizar o problema da falta de preparação das demonstrações financeiras para análise com um panfleto intitulado “Métodos Aprovados de Preparação de Declarações de Balanço”: “Esse panfleto incluía formulários padronizados para o Balanço e Declaração de Lucros e Perdas e um esboço de bons procedimentos de auditoria e uma discussão dos princípios da preparação de declarações.”

De acordo com Matarazzo (2010, p. 9), Alexander Wall é considerado o pai da Análise de Balanços:

Alexander Wall, considerado o pai da Análise de Balanços, apresentou, em 1919, um modelo de análise de balanços, através de índices, e demonstrou

a necessidade de considerar outras relações, além de Ativo Circulante contra Passivo Circulante.

Alexander Wall desenvolveu, posteriormente, em parceria com outros autores, fórmulas matemáticas de avaliação de empresas, ponderando diversos índices de balanço.

Matarazzo (2010, p. 9) informa, ainda, que os “índices-padrão vêm sendo divulgados desde 1931.” Matarazzo (2010, p. 9) acrescenta que esses índices-padrão são construídos pelas médias dos índices característicos de cada ramo de atividade.

De acordo com Kassai e Onusic (2004, p. 4): “O primeiro estudo sobre as dificuldades financeiras em empresas foi realizado por Fitzpatrick em 1932.” Silva (2012, p. 9) complementa que: “em 1932, Paul J. Fitz Patrick selecionou 19 empresas que haviam falido no período de 1920 a 1929 e iniciou o estudo para observar a tendência dos indicadores dessas empresas, ao longo dos últimos anos que antecederam às quebras.” Kassai e Onusic (2004, p. 4) observam que o estudo da previsão de insolvência ganhou impulso na década de 60 com a difusão de ferramentas estatísticas.

Segundo Matarazzo (2010, p. 10), a Análise de Balanços era pouco utilizada no Brasil até 1968, quando foi criada a SERASA que operava como central de Análise de Balanços de bancos comerciais.

2.3 USUÁRIOS INTERESSADOS NA ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS OU *STAKEHOLDERS*

Para Penman (2013, p. 1) os usuários das demonstrações financeiras devem entender o conteúdo das mesmas:

Todos os usuários precisam entender demonstrações financeiras, pois devem saber quais são as deficiências nessas declarações, o que elas revelam e o que não revelam. Sendo assim, a **análise de demonstrações financeiras** é o método pelo qual os usuários extraem informações para responder às suas perguntas sobre a empresa.

Para Assaf Neto (2012, p. 47) cada usuário apresenta interesses diferentes com relação à análise das demonstrações contábeis:

A análise das demonstrações contábeis de uma empresa pode atender a diferentes objetivos consoante os interesses de seus vários usuários ou

pessoas físicas ou jurídicas que apresentam algum tipo de relacionamento com a empresa. Nesse processo de avaliação, cada usuário procurará detalhes específicos e conclusões próprias e, muitas vezes, não coincidentes.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 92) classificam os usuários interessados na análise em principais usuários e outros interessados. Como principais interessados foram elencados os gestores, credores e investidores. Como outros interessados foram elencados: fornecedores, clientes, governo, bolsa de valores, empregados, instituições de pesquisa, órgãos de controle, possíveis compradores e outras entidades.

Com relação aos gestores, Padoveze e Benedicto (2010, p. 92-93) mencionam que são extensas as opções de análise para fins internos das demonstrações contábeis, podendo se extrair diversas sugestões para tomadas de decisão, sendo um instrumento de importância sem igual para os gestores. Padoveze e Benedicto (2010, p. 92-93) elencam, de forma exemplificativa, o que a análise periódica ou mensal de balanço para fins internos permite:

- a) avaliar a situação econômico-financeira da empresa em relação ao passado e em forma de evolução;
- b) verificar se as estruturas de ativo e passivo estão se mantendo dentro do esperado;
- c) verificar se as estruturas de custos e despesas estão acompanhando as previsões;
- d) verificar se a rentabilidade está sendo adequada;
- e) verificar se todas as diretrizes tomadas estão sendo realizadas e representadas nas demonstrações contábeis;
- f) fazer o confronto com os dados padrão, esperados ou orçados;
- g) verificar se a geração do lucro está coerente com a geração esperada de caixa;
- h) antecipar os elementos para necessidades futuras de caixa;
- i) antecipar as possibilidades de destinação e distribuição de lucros;
- j) acompanhar a criação de valor empresarial e para os donos do capital;
- k) confrontar o valor contábil com o valor de mercado da empresa etc.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 93) informam que dentre os credores, se destacam as instituições financeiras que buscam a garantia de seus créditos por meio de evidências da solvência ou liquidez da empresa encontradas por meio da análise de balanço:

Além da verificação da capacidade financeira de curto prazo, os credores têm interesses legítimos na identificação da capacidade da empresa de geração de lucros futuros e de caixa, para fazer face aos compromissos de juros e amortização dentro do perfil de prazo de seus títulos.

Com relação aos intermediários financeiros, Assaf Neto (2012, p. 48) expõe o seguinte:

Historicamente, sabe-se que o processo de avaliação de empresas foi desenvolvido, em grande parte, no sistema bancário americano, o qual procurava relacionar o risco das diversas empresas com suas solicitações de empréstimos.

O surgimento dos bancos de investimentos e desenvolvimento, com atuações típicas de longo prazo, deu grande impulso ao processo de análise de balanços, vinculando normalmente a todo o projeto de financiamento a avaliação profunda da situação econômico-financeira da empresa.

No que se refere aos investidores, Padoveze e Benedicto (2010, p. 93) informam que os mesmos se referem, de forma geral, aos donos do capital ou aos que desejam ser donos do capital como os “acionistas das sociedades anônimas de capital aberto ou fechado ou os cotistas nas sociedades limitadas.” Os debenturistas também são considerados investidores, pois financiam a empresa sem o propósito principal de se transformar em sócios.

Segundo Padoveze e Benedicto (2010, p. 93-94), o interesse dos sócios e debenturistas se concentra nos seguintes aspectos centrais:

- Os acionistas estão interessados que a empresa crie o maior valor econômico possível que possa lhes ser transferido em sequência, tanto sob a forma de rendimentos, como sob a forma de maior valor da ação ou cota no mercado. Neste caso, a avaliação da empresa pelo seu potencial de lucros futuros é um instrumento fundamental.
- Os acionistas estão também interessados em um fluxo regular de dividendos ou distribuição de lucros. Neste caso, a capacidade de geração de lucros e caixa e uma política adequada de distribuição de lucros é fundamental, desde que haja condição de manutenção do capital (investimento).
- Os debenturistas estão primariamente interessados em que a empresa possua capacidade de geração de lucros, considerando uma premissa de estabilidade, para que tenha condições de pagar os juros e prêmios das debêntures e de resgatar os títulos, quando pactuado.
- Quando as debêntures têm cláusula de conversibilidade em ações, o interesse pelo valor econômico (potencial de lucros futuros) torna-se também um atrativo adicional.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 94) mencionam, ainda, sobre o custo de oportunidade no que se refere ao investimento em ações por parte dos investidores:

Os possíveis investidores na empresa tendem também a olhar o valor patrimonial da ação em relação ao valor que o mercado está transacionando, confrontando-o com os valores que eles imaginam que

possam ter no futuro. Esse tipo de avaliação estará sempre relacionado com outras oportunidades de investimento, seja em outras ações, seja em outros papéis ou investimentos alternativos. Fica presente nesse tipo de análise o conceito de custo de oportunidade, ou seja, o custo de uma alternativa que pode ser abandonada.

No que se refere aos fornecedores, Padoveze e Benedicto (2010, p. 94) mencionam que os mesmos têm interesse de que suas duplicatas sejam liquidadas por seus clientes no prazo combinado:

Considerando vendas de curto prazo, um olhar sobre os indicadores de liquidez torna-se fundamental. No caso de vendas de longo prazo e/ou parceladas, há necessidade também da análise de geração de lucros e caixa, além da capacidade de pagamento. Neste caso, necessita-se de uma análise de balanço mais aprofundada.

Com relação aos clientes, Padoveze e Benedicto (2010, p. 94-95) informam que a preocupação central é que não haja interrupção no fornecimento pelos fornecedores: “sob pena de provocar rupturas ou falhas na cadeia de logística e suprimentos.” Padoveze e Benedicto (2010, p. 95) acrescentam, ainda, que:

Dessa maneira, se um fornecedor não evidencia boa capacidade de pagamento, uma estrutura de custos e despesas com um mínimo de rentabilidade, existe a possibilidade de haver descontinuidade do fornecimento de materiais, produtos ou serviços, o que é indesejável.

No que se refere ao governo, Padoveze e Benedicto (2010, p. 95) afirmam que “Tendo em vista sua característica de evidenciar a causa e o efeito dos negócios por meio do método das partidas dobradas, o sistema contábil ainda é o melhor sistema anticorrupção que existe.” Padoveze e Benedicto (2010, p. 95) destacam a importância da análise das demonstrações financeiras para o governo no que se refere ao sistema tributário, evidenciando algumas obrigações como publicações de balanços, entrega de declarações e arquivos magnéticos, possibilitando ao governo realizar: “infinitas possibilidades de análises individuais e cruzadas com outras pessoas jurídicas.”

Para Matarazzo (2010, p. 22), o governo se interessa pela análise das demonstrações contábeis para realizar a licitação e para acompanhar a situação financeira da empresa vencedora ao longo do cumprimento do objeto contratado, a fim de se certificar de que a empresa terá condições de entregar o que se propôs a

realizar. Com relação às empresas concessionárias de serviços públicos, empresas públicas e autarquias, Matarazzo (2010, p. 22) afirma que:

Em virtude de os serviços públicos serem sempre de interesse nacional, o governo acompanha o desempenho de empresas concessionárias de serviços públicos para saber como andam sua rentabilidade e suas políticas de desenvolvimento. Igualmente controla empresas públicas e autarquias e estabelece níveis de investimentos e índices de desempenho. Além disso, através da análise de balanços, acompanha os setores da economia, como o financeiro de seguros etc.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 95) citam outros órgãos governamentais que fazem usos de dados contábeis:

Outros órgãos governamentais também necessitam das informações contábeis para avaliação estatística, setorial ou macroeconômica. Instituições como o Banco Central, IBGE, IPEA, ministérios etc. necessitam dos dados contábeis das empresas para condução de suas políticas monetárias, econômicas, industriais, setoriais, de incentivo, de tecnologia etc.

Com relação à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Bolsas de Valores, Padoveze e Benedicto (2010, p. 95-96) afirmam que são as entidades que mais se utilizam das demonstrações contábeis, vez que são órgãos que regulamentam o mercado acionário. Para que os investidores e acionistas minoritários tenham o máximo de segurança, essas entidades focam na transparência das informações. Na análise das demonstrações contábeis são levados em consideração além das demonstrações contábeis propriamente ditas, as notas explicativas e o relatório da administração.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 96) comentam, ainda, sobre a governança corporativa para as sociedades anônimas de capital aberto e sobre o objetivo principal das bolsas de valores:

Mais recentemente, tem havido um esforço adicional para exigir das empresas sociedades anônimas de capital aberto, tanto em nosso país como no exterior, um volume de informações, atividades e procedimentos que permita melhorar a visibilidade da administração das empresas pelas informações contábeis. Este processo tem sido denominado *governança corporativa*.

O objetivo básico das bolsas de valores, por meio da transparência das informações, é possibilitar liquidez adequada aos papéis negociados, assim como otimizar o mercado acionário como fonte de captação de recursos pelas empresas, pela subscrição de ações.

No que se refere aos empregados, Padoveze e Benedicto (2010, p. 96) evidenciam o interesse dos mesmos na análise da situação econômico-financeira da empresa para avaliarem a condição de estabilidade no emprego, para poderem planejar sua carreira profissional, para avaliarem a condição da empresa em fornecer acréscimo salarial e benefícios como: seguro saúde, previdência privada complementar, etc. Os empregados avaliam, também, a lucratividade e rentabilidade da empresa para estimar se a mesma terá condições de cumprir com programas de participação nos lucros e resultados dos funcionários.

Segundo Padoveze e Benedicto (2010, p. 96), por meio da análise dessas variáveis, o empregado poderá comparar a situação da empresa que analisa com outras, a fim de obter melhores condições de trabalho e remuneração.

Para Padoveze e Benedicto (2010, p. 96) os sindicatos dos trabalhadores também têm interesse na análise de balanços pelas mesmas razões expostas com relação aos empregados, acrescentando o seguinte:

Qualquer discussão de reajustes salariais ou incorporação de novos benefícios deve antes passar por uma análise criteriosa das condições econômico-financeiras das empresas, sob pena de que as negociações não tenham um resultado positivo para ambas as partes. Assim, há grande interesse dos sindicatos na saúde financeira das empresas e na sua capacidade de geração contínua de lucros.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 97) relacionam outros interessados na análise das demonstrações contábeis:

- *Instituições de Pesquisas*, objetivando construir cenários, avaliações comparativas, informações aos diversos públicos, inferir expectativas, avaliar mercados etc.,
- *Empresas de Informações Cadastrais*, para prestar serviços de análises de crédito, de participação de mercado, de concorrência etc.,
- *Órgãos de Controle*, como Cetesb, Ministério Público etc., para avaliar projetos governamentais, emitir certidões etc.,
- [...]
- *Possíveis Compradores* que, como potenciais investidores, necessitam de informações para tomadas de decisão etc.;
- [...]
- *Outras entidades*, como associações não governamentais e de interesse público, para obter parcerias em projetos sociais etc.

Para Matarazzo (2010, p. 20) avaliar a situação econômico-financeira dos concorrentes também é importante para a empresa. Matarazzo (2010, p. 20) afirma

que informar-se a respeito da situação dos concorrentes de uma empresa pode determinar o sucesso ou fracasso dessa empresa no mercado:

A grosso modo, decisões como lançar novos produtos, construir uma fábrica ou conceder prazos de financiamentos são decisões muitas vezes tomadas em função da situação do balanço mostrado pelos concorrentes. Além disso, a empresa deve saber qual sua posição em relação a seus concorrentes e como se situa quanto à liquidez e à rentabilidade. Os concorrentes fornecem os padrões para a empresa autoavaliar-se.

Marques *et al* (2008, p. 4) incluem entre os usuários interessados na análise das demonstrações financeiras os fundos de investimento “verdes”, explicando que os mesmos: “Estudam o impacto das atividades da firma sobre o meio ambiente, valorizando aquisições de títulos de empresas “limpas”.

2.4 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS UTILIZADAS PARA ANÁLISE

Para Assaf Neto (2012, p. 44) os relatórios contábeis são os insumos básicos da análise de balanços, distinguindo-se entre obrigatórios e não obrigatórios:

Os relatórios **obrigatórios** são aqueles definidos pela legislação societária, sendo mais conhecidos por “demonstrações contábeis” ou “demonstrações financeiras”.

[...]

Os relatórios **não obrigatórios** não fazem parte da estrutura básica das demonstrações contábeis que devem ser elaboradas para efeitos de divulgação, sendo normalmente destinados ao uso gerencial interno. Muitos desses relatórios são bastante importantes para a análise, permitindo que sejam obtidas conclusões mais completas sobre a situação da empresa. *Exemplos:* projeções de vendas, desempenho por produto etc.

A legislação societária, Lei nº 6.404/1976, elenca as demonstrações financeiras obrigatórias no art. 176, *in verbis*:

Art. 176. Ao fim de cada exercício social, a diretoria fará elaborar, com base na escrituração mercantil da companhia, as seguintes demonstrações financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício:

- I – balanço patrimonial;
- II – demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados;
- III – demonstração do resultado do exercício; e
- IV – demonstração dos fluxos de caixa; e

V – se companhia aberta, demonstração do valor adicionado.

§ 1º As demonstrações de cada exercício serão publicadas com a indicação dos valores correspondentes das demonstrações do exercício anterior.

[...]

§ 4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

[...]

§ 6º A companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) não será obrigada à elaboração e publicação da demonstração dos fluxos de caixa.

[...]

Para Marion (2012, p. 9) devem ser analisadas todas as demonstrações contábeis, entretanto, segundo o autor, deve ser dada maior ênfase ao Balanço Patrimonial, no qual é evidenciada a situação financeira, e à Demonstração do Resultado do Exercício, na qual é evidenciada a situação econômica em conjunto com o Balanço Patrimonial.

Padoveze e Benedicto (2010, p. 97) também entendem que o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício são os mais importantes relatórios para análise financeira, entretanto, os autores não deixam de reiterar que os outros relatórios contábeis também devem ser levados em consideração na análise:

Não há dúvida de que a verificação e a leitura atenta de todo o conjunto de relatórios contábeis à disposição do analista possibilitarão seguramente o aprofundamento e alargamento da análise e, conseqüentemente, melhorará significativamente as conclusões que serão obtidas e colocadas nos relatórios.

A seguir, cada demonstração financeira obrigatória receberá um breve comentário.

2.4.1 Balanço Patrimonial - BP

Iudícibus (2012, p. 28) informa que o Balanço Patrimonial é composto por duas colunas. Por convenção, a coluna do lado direito é denominada de Passivo e Patrimônio Líquido enquanto a coluna do lado esquerdo é denominada de Ativo.

No que se refere ao Balanço Patrimonial, Assaf Neto (2012, p. 58) acrescenta o seguinte:

O balanço compõe-se de três partes essenciais: ativo, passivo e patrimônio líquido. Cada uma dessas partes apresenta suas diversas contas classificadas em “grupos”, os quais, por sua vez, são dispostos em ordem decrescente de grau de liquidez para o ativo e em ordem decrescente de exigibilidade para o passivo.

Para Bruni (2011, p. 2) o Balanço Patrimonial é o primeiro e mais básico relatório contábil: “representando uma fotografia em um dado momento do patrimônio da entidade. É estático e representa um instante da situação patrimonial.”

Silva (2012, p. 73) explica que o balanço provém de uma equação patrimonial e que o ativo representa as aplicações de recursos da empresa, sendo dividido em dois grupos, quais sejam, ativo circulante e ativo não circulante:

O balanço é uma equação em que o ativo total (at) é igual ao passivo total (pt) mais o patrimônio líquido (pl). Por sua vez, o ativo total é decomposto em dois grandes grupos: ativo circulante (ac) e ativo não circulante (anc); o ativo não circulante é composto pelo realizável a longo prazo (rlp), investimentos (inv), imobilizado (imob) e intangível (int). O ativo total representa onde a empresa aplicou os recursos de que dispõe, ou seja, seus bens e direitos.

Assaf Neto (2012, p. 58) menciona que o passivo é dividido em dois grupos, quais sejam, passivo circulante e passivo não circulante, representando as origens ou fontes de recursos da empresa:

O **passivo** identifica as exigibilidades e obrigações da empresa, cujos valores encontram-se investidos nos ativos. Os recursos dos passivos são classificados como curto prazo e longo prazo, sendo definidos, respectivamente, por *passivo circulante* e *passivo não circulante*.

Com relação ao patrimônio líquido, Assaf Neto (2012, p. 58) informa que o mesmo é obtido pela diferença entre o total do Ativo e do Passivo, representando os recursos próprios da empresa:

O **patrimônio líquido** é representado pela diferença entre o total do Ativo e do Passivo em determinado momento. Identifica os recursos próprios da empresa, sendo formado pelo capital investido pelos acionistas (ou sócios), mais os lucros gerados nos exercícios e que foram retidos na empresa (lucros não distribuídos). A legislação vigente [art. 178, § 2º, III, da Lei nº 6.404/76] prevê que o patrimônio líquido é constituído por Capital Social, Reservas de Capital, Ajustes de Avaliação Patrimonial, Reservas de Lucros, Ações em Tesouraria e Prejuízos Acumulados.

Iudícibus (2012, p. 30) acrescenta que: “O lado do Passivo, tanto Capital de Terceiros (Passivo Exigível) como Capital Próprio (Patrimônio Líquido), representa toda a fonte de recursos, toda a origem de Capital. Nenhum recurso entra na empresa se não for via Passivo e/ou Patrimônio Líquido.”

Iudícibus (2012, p. 31) explica, ainda, de onde surgiu a expressão Balanço Patrimonial:

A expressão *balanço* decorre do equilíbrio: Ativo = Passivo + PL, ou da igualdade: Aplicações = Origens. Parte-se da ideia de uma balança de dois pratos em que sempre se encontra a igualdade. Só que, em vez de denominar-se *balança*, denomina-se, no masculino, *balanço*. A expressão *patrimonial* origina-se do Patrimônio da empresa, ou seja, conjunto de bens, direitos e obrigações. Daí origina-se a expressão *Patrimônio Líquido*, que significa a parte líquida do patrimônio, a riqueza líquida da empresa num processo de continuidade, a situação líquida. Juntando as duas expressões, forma-se o Balanço Patrimonial, o equilíbrio do patrimônio, a igualdade patrimonial.

2.4.2 Demonstração do Resultado do Exercício - DRE

Iudícibus (2012, p. 38-39) expõe, resumidamente, como a Demonstração de Resultado do Exercício é composta:

A demonstração do resultado do exercício é um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período (12 meses). É apresentada de forma *dedutiva* (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo).

[...]

A DRE completa, exigida por lei, fornece maiores minúcias para a tomada de decisão: grupos de despesas, vários tipos de lucro, destaque dos impostos etc.

O art. 187 da Lei nº 6.404/1976 indica a estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício, *in verbis*:

Art. 187. A demonstração do resultado do exercício discriminará:

- I - a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
- II - a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;
- III - as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;
- IV - o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;

V - o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;

VI – as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa;

VII - o lucro ou prejuízo líquido do exercício e o seu montante por ação do capital social.

§ 1º Na determinação do resultado do exercício serão computados:

a) as receitas e os rendimentos ganhos no período, independentemente da sua realização em moeda; e

b) os custos, despesas, encargos e perdas, pagos ou incorridos, correspondentes a essas receitas e rendimentos.

Assaf Neto (2012, p. 76) menciona que na Demonstração do Resultado do Exercício, as receitas, custos e despesas incorridos no período são apropriados pelo regime de competência, conforme previsto no § 1º do art. 187 da Lei nº 6.404/1976 citado acima:

A demonstração de resultados do exercício (DRE) visa fornecer, de maneira esquematizada, os resultados (lucro ou prejuízo) auferidos pela empresa em determinado exercício social, os quais são transferidos para contas do patrimônio líquido. O lucro (ou prejuízo) é resultante de receitas, custos e despesas incorridos pela empresa no período e apropriados segundo o regime de competência, ou seja, independentemente de que tenham sido esses valores pagos ou recebidos.

2.4.3 Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados - DLPA

Para Assaf Neto (2012, p. 88) a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados objetiva demonstrar a destinação do lucro líquido do exercício, promovendo a integração entre o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício.

Iudícibus (2012, p. 49) explica como é feita a destinação do lucro líquido do exercício:

A destinação (canalização) do Lucro Líquido para os proprietários (distribuição de dividendos) ou o reinvestimento na própria empresa serão evidenciados na Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados, antes de serem indicados no Balanço Patrimonial.

Encerra-se a Demonstração do Resultado do Exercício com a apuração do Lucro Líquido. Em seguida, transporta-se o Lucro Líquido para a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados para efetuar sua destinação.

Após a destinação do Lucro Líquido, o que fica retido é transportado para o Balanço Patrimonial, no grupo Patrimônio Líquido (recurso dos

proprietários); há, assim, mais uma origem de recursos para a empresa, e tal origem é aplicada no Ativo.

Ocorre que, de acordo com o inciso III do § 2º do art. 178 da Lei nº 6.404/1976, o grupo do Patrimônio Líquido admite apenas Prejuízos Acumulados, ou seja, ao final do exercício a conta Lucros Acumulados não poderá mais apresentar saldo positivo. Iudícibus (2012, p. 49-50) explica qual o tratamento a ser dado à conta Lucros Acumulados:

Na realidade, a conta Lucros Acumulados, apesar de ser assim tratada em todos os comentários aos dispositivos legais, não é uma conta transitória; ela é uma conta normal do PL, com uma característica singular: pode apresentar no início ou no final do exercício dois tipos de saldo: ou “zero” ou “devedor” (no caso do prejuízo); é lógico que se ela tiver saldo “zero” não vai aparecer no balanço patrimonial. Nessas condições, a solução para o problema é a seguinte: recomendar a utilização da conta Lucros ou Prejuízos Acumulados para receber o lucro do exercício e promover a sua distribuição ou para eventuais reversões de reservas ou, ainda, para compensar eventuais prejuízos, e manter a DLPA com a finalidade de evidenciar essa movimentação, com a ressalva, em nota, sobre os saldos iniciais e finais.

O art. 186 da Lei nº 6.404/1976 indica a estrutura da Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados:

Art. 186. A demonstração de lucros ou prejuízos acumulados discriminará:
 I - o saldo do início do período, os ajustes de exercícios anteriores e a correção monetária do saldo inicial;
 II - as reversões de reservas e o lucro líquido do exercício;
 III - as transferências para reservas, os dividendos, a parcela dos lucros incorporada ao capital e o saldo ao fim do período.
 § 1º Como ajustes de exercícios anteriores serão considerados apenas os decorrentes de efeitos da mudança de critério contábil, ou da retificação de erro imputável a determinado exercício anterior, e que não possam ser atribuídos a fatos subsequentes.
 § 2º A demonstração de lucros ou prejuízos acumulados deverá indicar o montante do dividendo por ação do capital social e poderá ser incluída na demonstração das mutações do patrimônio líquido, se elaborada e publicada pela companhia.

Segundo Iudícibus (2012, p. 50-51), enquanto a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados demonstra como deve ser destinado o lucro da companhia por meio da movimentação da conta Lucros Acumulados, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido - DMPL evidencia como são movimentadas todas as contas do patrimônio líquido, incluindo a conta Lucros Acumulados. Daí a previsão legal no § 2º do art. 186 da Lei nº 6.404/1976, de que a Demonstração dos

Lucros ou Prejuízos Acumulados poderá ser incluída na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido.

Com relação à Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, Iudícibus (2012, p. 51) explica o seguinte:

Embora não seja uma demonstração obrigatória, a DMPL é muito mais completa e abrangente que a DLPA. É consideravelmente relevante para as empresas que movimentam constantemente as contas do Patrimônio Líquido. Se elaborada esta demonstração, não há necessidade de se apresentar a DLPA, uma vez que aquela inclui esta.

2.4.4 Demonstração dos Fluxos de Caixa - DFC

A Demonstração dos Fluxos de Caixa veio substituir a Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos, por meio da Lei nº 11.638/2007, que alterou a Lei nº 6.404/1976. De acordo com o § 6º do art. 176 da Lei nº 6.404/1976, não é obrigatória a elaboração e publicação da Demonstração dos Fluxos de Caixa para a companhia fechada com patrimônio líquido, na data do balanço, inferior a R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais).

Iudícibus *et al* (2010, p. 567) expõe o objetivo principal da Demonstração dos Fluxos de Caixa:

O objetivo primário da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) é prover informações relevantes sobre os pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período, e com isso ajudar os usuários das demonstrações contábeis na análise da capacidade da entidade de gerar caixa e equivalentes de caixa, bem como suas necessidades para utilizar esses fluxos de caixa.

Iudícibus *et al* (2010, p. 567-568) elencam o conjunto de informações que a Demonstração dos Fluxos de Caixa permite inferir:

As informações da DFC, principalmente quando analisadas em conjunto com as demais demonstrações financeiras, podem permitir que investidores, credores e outros usuários avaliem:

1. a capacidade de a empresa gerar futuros fluxos líquidos positivos de caixa;
2. a capacidade de a empresa honrar seus compromissos, para pagar dividendos e retornar empréstimos obtidos;
3. a liquidez, a solvência e a flexibilidade financeira da empresa;
4. a taxa de conversão de lucro em caixa;

5. a *performance* operacional de diferentes empresas, por eliminar os efeitos de distintos tratamentos contábeis para as mesmas transações e eventos;
6. o grau de precisão das estimativas passadas de fluxos futuros de caixa;
7. os efeitos, sobre a posição financeira da empresa, das transações de investimento e de financiamento etc.

O inciso I do art. 188 da Lei nº 6.404/1976 indica a estrutura da Demonstração dos Fluxos de Caixa:

Art. 188. As demonstrações referidas nos incisos IV e V do caput do art. 176 desta Lei indicarão, no mínimo:

I – demonstração dos fluxos de caixa – as alterações ocorridas, durante o exercício, no saldo de caixa e equivalentes de caixa, segregando-se essas alterações em, no mínimo, 3 (três) fluxos:

- a) das operações;
 - b) dos financiamentos; e
 - c) dos investimentos;
- [...]

Iudícibus *et al* (2010, p. 568) elencam três requisitos da Demonstração dos Fluxos de Caixa:

- evidenciar o efeito periódico das transações de caixa segregadas por atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento, nessa ordem;
- evidenciar separadamente, em Notas Explicativas que façam referência à DFC, as transações de investimento e financiamento que afetam a posição patrimonial da empresa, mas não impactam diretamente os fluxos de caixa do período;
- conciliar o resultado líquido (lucro/prejuízo) com o caixa líquido gerado ou consumido nas atividades operacionais.

Segundo Iudícibus *et al* (2010, p. 575), a Demonstração dos Fluxos de Caixa pode ser elaborada pelo método direto e pelo método indireto:

O método direto explicita as entradas e saídas brutas de dinheiro dos principais componentes das atividades operacionais, como os recebimentos pelas vendas de produtos e serviços e os pagamentos a fornecedores e empregados. O saldo final das operações expressa o volume líquido de caixa provido ou consumido pelas operações durante um período.

O método indireto faz a conciliação entre o lucro líquido e o caixa gerado pelas operações, por isso é também chamado de *método da conciliação*. Para tanto, é necessário:

- remover do lucro líquido os diferimentos de transações que foram caixa no passado, como gastos antecipados, crédito tributário etc. e todas as alocações no resultado de eventos que podem ser caixa no futuro, como as alterações nos saldos das contas a receber e a pagar do período; e

- remover do lucro líquido as alocações ao período do consumo de ativos não circulante e aqueles itens cujos efeitos no caixa sejam classificados como atividades de investimento ou financiamento: depreciação, amortização de intangível e ganhos e perdas na venda de imobilizado e/ou em operações em descontinuidade (atividades de investimento); e ganhos e perdas na baixa de empréstimos (atividades de financiamento).

2.4.5 Demonstração do Valor Adicionado - DVA

De acordo com o inciso V do art. 176 da Lei nº 6.404/1976, a Demonstração do Valor Adicionado é obrigatória somente para companhias abertas.

Marion (2012, p. 59) informa o que a Demonstração do Valor Adicionado demonstra:

A DVA evidencia quanto de riqueza uma empresa produziu, ou seja, quanto ela adicionou de valor a seus fatores de produção, e de que forma essa riqueza foi distribuída (entre empregados, governo, acionistas, financiadores de capital) e quanto ficou retido na empresa.

O inciso II do art. 188 da Lei nº 6.404/1976, indica a estrutura da Demonstração do Valor Adicionado:

Art. 188. As demonstrações referidas nos incisos IV e V do caput do art. 176 desta Lei indicarão, no mínimo:

[...]

II – demonstração do valor adicionado – o valor da riqueza gerada pela companhia, a sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a geração dessa riqueza, tais como empregados, financiadores, acionistas, governo e outros, bem como a parcela da riqueza não distribuída.

Iudícibus *et al* (2010, p. 583-584) diferenciam o cálculo do valor adicionado no modelo contábil do modelo econômico:

A DVA está fundamentada em conceito macroeconômico, buscando apresentar, sem dupla contagem, a parcela de contribuição que a empresa tem na formação do Produto Interno Bruto (PIB). Todavia, existem diferenças entre a forma de cálculo do valor adicionado entre os modelos contábil e econômico. Sob o ponto de vista econômico, o cálculo do PIB baseia-se na produção, enquanto a contabilidade utiliza o conceito contábil de realização da receita, ou seja, baseia-se no regime de competência. Logo, há uma diferença temporal entre os dois conceitos.

Iudícibus *et al* (2010, p. 584) conceituam valor adicionado para fins contábeis:

A riqueza gerada pela empresa, medida com utilização do conceito contábil, é assim calculada:

VENDAS MENOS INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS MENOS DEPRECIAÇÃO

Isso corresponde à diferença entre o valor recebido de terceiros pelas receitas menos o valor desembolsado a terceiros para aquisição dos insumos utilizados nesse processo. Logo, corresponde ao valor adicionado pela empresa. Em princípio, a soma dos valores adicionados pelas empresas, profissionais liberais, governo e demais agentes econômicos dá o Produto Interno Bruto (PIB).

Para Marion (2012, p. 60) a parte mais importante da Demonstração do Valor Adicionado consiste na sua distribuição do valor adicionado entre os diversos segmentos da sociedade, tais como: “empregados, os donos da empresa, os banqueiros, o governo, outros e para a própria empresa em termos de reinvestimento.”

2.4.6 Demais Relatórios que Acompanham as Demonstrações Financeiras

Segundo Leme Júnior *et al* (2010, p. 51), dependendo de cada empresa, três ou quatro relatórios podem acompanhar as demonstrações financeiras, quais sejam:

- Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria;
- Notas explicativas;
- Parecer do Conselho Fiscal; e
- Parecer dos Auditores Independentes, se o Balanço Geral for de empresa de capital aberto. As empresas de grande porte – mesmo que de capital fechado – estão obrigadas a ter parecer de auditoria independente.

A seguir serão tecidos breves comentários a respeito dos relatórios mencionados acima que acompanham as demonstrações financeiras.

2.4.6.1 Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria

Segundo Iudícibus *et al* (2010, p. 719), o Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria é descritivo e menos técnico que as demonstrações

financeiras, permitindo que maior número de usuários entendam suas informações para efetuarem julgamento e tomarem decisões.

Com relação ao Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria, Iudícibus *et al* (2010, p. 719) expõem que:

É, portanto, nesse aspecto que a Administração pode fornecer importante contribuição aos usuários, ou seja, elaborar o Relatório da Administração de maneira orientada ao futuro, não só ao fornecer projeções e operações previstas para o futuro, mas também ao fazer análises do passado, indicativas de tendências futuras. Além das tendências, a Administração deve munir o usuário com informações referentes a possíveis fatores que possam modificar a tomada de decisão, possibilitando ao usuário o desenvolvimento de suas próprias projeções, a fim de aumentar o valor da informação disponível.

Iudícibus (2012, p. 65) acrescenta que:

Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à Bolsa de Valores e a *divulgar pela imprensa* qualquer deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou outro qualquer fato relevante ocorrido em seus negócios, fato que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

Para Lemes Júnior *et al* (2010, p. 52) o Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria deve conter os eventos mais relevantes ocorridos durante o exercício social. Lemes Júnior *et al* (2010, p. 52) mencionam, ainda, como é composto o Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria:

Os mais completos contêm:
a) Filosofia da administração.
b) Estratégia organizacional.
c) Resultados obtidos.
d) Planos futuros.

Lemes Júnior *et al* (2010, p. 52) informam, ainda, que as empresas tem divulgado suas ações sociais, envolvendo proteção ao meio ambiente e oferta de emprego por meio do Relatório do Conselho de Administração ou Diretoria.

2.4.6.2 Notas Explicativas

Iudícibus (2012, p. 56) informa que as Notas Explicativas também são chamadas de Notas de Rodapé e se posicionam logo após as demonstrações financeiras publicadas.

Iudícibus *et al* (2010, p. 593) mencionam que as Notas Explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras trazendo informações complementares às referidas demonstrações. Iudícibus *et al* (2010, p. 593) expõem, ainda, como as Notas Explicativas são apresentadas:

Podem estar expressas tanto na forma descritiva como na forma de quadros analíticos, ou mesmo englobar *outras demonstrações contábeis* que forem necessárias ao melhor e mais completo esclarecimento dos resultados e da situação financeira da empresa, tais como: demonstração das origens e aplicações de recursos, balanço social e demonstrações contábeis em moeda constante. As notas podem ser usadas para descrever práticas contábeis utilizadas pela companhia, para explicações adicionais sobre determinadas contas ou operações específicas e ainda para composição e detalhes de certas contas.

De acordo com o § 4º do art. 176 da Lei nº 6.404/1976, as notas explicativas são obrigatórias para as sociedades anônimas, mas, segundo Iudícibus (2012, p. 56), a referida Lei estendeu as notas explicativas a outros tipos societários.

A Lei nº 6.404/1976 trata das notas explicativas nos § 4º e § 5º do art. 176, *in verbis*:

Art. 176. [...]

§ 4º As demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

§ 5º As notas explicativas devem:

I – apresentar informações sobre a base de preparação das demonstrações financeiras e das práticas contábeis específicas selecionadas e aplicadas para negócios e eventos significativos;

II – divulgar as informações exigidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil que não estejam apresentadas em nenhuma outra parte das demonstrações financeiras;

III – fornecer informações adicionais não indicadas nas próprias demonstrações financeiras e consideradas necessárias para uma apresentação adequada; e

IV – indicar:

a) os principais critérios de avaliação dos elementos patrimoniais, especialmente estoques, dos cálculos de depreciação, amortização e exaustão, de constituição de provisões para encargos ou riscos, e dos ajustes para atender a perdas prováveis na realização de elementos do ativo;

- b) os investimentos em outras sociedades, quando relevantes (art. 247, parágrafo único);
- c) o aumento de valor de elementos do ativo resultante de novas avaliações (art. 182, § 3º);
- d) os ônus reais constituídos sobre elementos do ativo, as garantias prestadas a terceiros e outras responsabilidades eventuais ou contingentes;
- e) a taxa de juros, as datas de vencimento e as garantias das obrigações a longo prazo;
- f) o número, espécies e classes das ações do capital social;
- g) as opções de compra de ações outorgadas e exercidas no exercício;
- h) os ajustes de exercícios anteriores (art. 186, § 1º); e
- i) os eventos subsequentes à data de encerramento do exercício que tenham, ou possam vir a ter, efeito relevante sobre a situação financeira e os resultados futuros da companhia.

De acordo com Ludícibus *et al* (2010, p. 594) a relação das notas explicativas indicadas no § 5º do art. 176 da Lei nº 6.404/1976 é meramente exemplificativa.

2.4.6.3 Parecer do Conselho Fiscal

Lemes Júnior *et al* (2010, p. 74) informam a respeito da composição do Conselho Fiscal e seu principal objetivo:

De acordo com a Lei das S.A. [art. 161 ao art. 165-A da Lei nº 6.404/76], a companhia terá um Conselho Fiscal, e o estatuto disporá sobre seu funcionamento, de modo permanente ou nos exercícios sociais em que for instalado a pedido de acionistas. Será composto de no mínimo três e no máximo cinco membros, com suplentes em igual número, acionistas ou não, eleitos pela Assembleia Geral. O Conselho Fiscal emite parecer sobre as demonstrações financeiras, recomendando ou não sua aprovação pela Assembleia Geral Ordinária.

O art. 163 da Lei nº 6.404/1976 estabelece a competência do Conselho Fiscal, *in verbis*:

Art. 163. Compete ao conselho fiscal:

- I - fiscalizar, por qualquer de seus membros, os atos dos administradores e verificar o cumprimento dos seus deveres legais e estatutários;
- II - opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia geral;
- III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembleia geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- IV - denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a

proteção dos interesses da companhia, à assembleia geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia;

V - convocar a assembleia geral ordinária, se os órgãos da administração retardarem por mais de 1 (um) mês essa convocação, e a extraordinária, sempre que ocorrerem motivos graves ou urgentes, incluindo na agenda das assembleias as matérias que considerarem necessárias;

VI - analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e demais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;

VII - examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar;

VIII - exercer essas atribuições, durante a liquidação, tendo em vista as disposições especiais que a regulam.

Iudícibus *et al* (2010, p. 6) informam que a publicação do Parecer do Conselho Fiscal não é obrigatória pela lei brasileira:

É importante lembrar que a Lei brasileira não obriga à publicação do Parecer do Conselho Fiscal; quando este existir, tal parecer precisa ser oferecido à Assembleia Geral dos acionistas, mas sua publicação é optativa. A prática demonstra que ele é publicado na maioria das vezes em que existe, demonstrando a importância desse trabalho e a ampliação dos conceitos de governança corporativa.

2.4.6.4 Parecer dos Auditores Independentes

De acordo com os § 3º e § 4º do art. 177 da Lei nº 6.404/1976, as companhias abertas serão auditadas por auditores independentes registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo suas demonstrações financeiras assinadas pelos administradores e por contabilistas legalmente habilitados.

O art. 3º da Lei nº 11.638/2007 traz a obrigatoriedade de auditoria independente para as demonstrações financeiras de sociedades de grande porte, *in verbis*:

Art. 3º Aplicam-se às sociedades de grande porte, ainda que não constituídas sob a forma de sociedades por ações, as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sobre escrituração e elaboração de demonstrações financeiras e a obrigatoriedade de auditoria independente por auditor registrado na Comissão de Valores Mobiliários.

Parágrafo único. Considera-se de grande porte, para os fins exclusivos desta Lei, a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais).

Iudícibus *et al* (2010, p. 7) acrescentam que:

Além disso, normas específicas exigem que as instituições subordinadas ao Banco Central do Brasil, à Superintendência de Seguros Privados, à Agência Nacional de Energia Elétrica e outras também tenham suas demonstrações contábeis auditadas.

No que se refere ao Parecer dos Auditores Independentes, Bruni (2011, p. 20) tece os seguintes comentários:

O parecer dos auditores consiste em tentativa de assegurar a fidedignidade das demonstrações financeiras. Deve ser emitido por auditor externo, sem vínculos com a entidade e portador de total independência para a manifestação da opinião. O auditor deve expressar o fato de ter feito o exame nas Demonstrações Financeiras de acordo com os princípios de auditoria geralmente aceitos, emitindo opinião sobre o fato de as demonstrações estarem representando adequadamente a situação patrimonial e a posição financeira da empresa na data do exame. O parecer também deve informar se os demais relatórios foram elaborados segundo os Princípios Fundamentais da Contabilidade e se há uniformidade em relação ao exercício anterior.

Martins *et al* (2012, p. 36) explicam, resumidamente, os tipos de opinião de um auditor independente:

Se o auditor não estiver confortável em emitir opinião “limpa” [sem ressalvas], poderá ter que emitir o que agora se chama de “opinião modificada”, para a qual existem três hipóteses: diz que está tudo adequado, “exceto por isso e aquilo” [opinião com ressalva]; ou diz que há problemas tão graves que as demonstrações “não representam adequadamente...” [opinião adversa]; ou se nega a emitir opinião [abstenção de opinião].

Silva (2012, p. 90) ressalta que o Parecer dos Auditores Independentes integra as demonstrações publicadas, sendo de fundamental importância para o analista. Para Martins *et al* (2012, p. 30) a leitura do Parecer dos Auditores Independentes é imprescindível para se fazer uma boa análise de balanços:

Não se começa a olhar um balanço a não ser pelo parecer do auditor (agora chamado de Relatório do Auditor). É óbvio que o auditor está sujeito a muitas falhas. Mas se com um parecer às vezes a análise é problemática, imagine sem ele! É perda de tempo analisar demonstrações que não têm parecer de auditoria. Pois a incerteza será muito, muito maior. A não ser que você conheça muito bem, pessoalmente, o contador, os gestores e confie no conhecimento técnico deles.

2.5 PADRONIZAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Para Silva (2012, p. 176) os relatórios contábeis devem ser preparados para análise, e essa preparação, também chamada de homogeneização ou padronização, é uma etapa que precede a análise propriamente dita. Silva (2012, p. 176) elenca a sequência que o processo de análise deve obedecer:

O processo de análise como um todo obedece a uma sequência, conforme segue:

- a) Coleta da documentação para análise.
- b) Conferência da documentação recebida.
- c) Preparação: leitura e padronização das demonstrações contábeis.
- d) Processamento: cálculos dos indicadores e obtenção de relatórios.
- e) Análise dos indicadores e relatórios.
- f) Conclusão: elaboração do parecer.

Silva (2012, p. 178) explica o objetivo da padronização das demonstrações contábeis:

Conforme já foi dito, a reclassificação, homogeneização ou padronização das demonstrações contábeis tem como objetivo trazê-las a um padrão de procedimento e de ordenamento na distribuição das contas, visando diminuir as diferenças nos critérios utilizados pelas empresas na apresentação de tais demonstrações contábeis. Outro objetivo é fazer com que as demonstrações atendam às necessidades de análise e sejam apresentadas de forma homogênea, simples de visualizar e fáceis de entender, isto é, de correlacionar os diversos itens, seguindo critérios próprios adotados internamente na empresa que esteja procedendo à análise.

Matarazzo (2010, p. 71-72) elenca 6 motivos para que a padronização seja efetuada:

- 1) Simplificação: cerca de 60 contas compõem um balanço apresentado segundo a lei societária, o que dificulta sua visualização. Matarazzo (2010, p. 71) propõe um modelo com cerca de 20 contas.
- 2) Comparabilidade: a maioria das empresas tem seu próprio plano de contas com diversos graus de detalhes e títulos de contas de difícil entendimento; embora haja companhias que atuam em ramo no qual existe um plano de contas legal e obrigatório, como bancos e seguradoras. Para que seja possível a comparação entre empresas tão diferentes é necessário que haja o enquadramento do balanço dessas empresas num modelo que possibilite a comparação com outros balanços.

- 3) Adequação aos objetivos da análise: Matarazzo (2010, p. 71) cita a clássica reclassificação da conta Duplicatas Descontadas, que figura no Ativo como dedução de Duplicatas a Receber, para o Passivo Circulante, por representar um recurso contraído pela empresa junto aos bancos devido à falta de recursos próprios.
- 4) Precisão nas classificações de contas: Para Matarazzo (2010, p. 71) é comum descobrir balanços e demonstrações de resultados com classificações imperfeitas das contas. Como exemplo Matarazzo (2010, p. 71) cita:

[...] como, por exemplo, certos investimentos de caráter permanente que aparecem no Ativo Circulante, despesas do próprio exercício que figuram como Despesas do Exercício Seguinte, gastos indevidamente lançados como Ativo Diferido quando deveriam fazer parte das despesas ou perdas do exercício, empréstimos de curto prazo que aparecem no Exigível a Longo Prazo; tudo isso visa embelezar os balanços. Uma padronização rigorosa deve corrigir isso.

- 5) Descoberta de erros: a padronização permite que se descubram erros, intencionais ou não, nas demonstrações financeiras.
- 6) Intimidade do analista com as demonstrações financeiras da empresa: a respeito desse item, Matarazzo (2010, p. 72) menciona o seguinte:

[...] a padronização obriga o analista a pensar em cada conta das demonstrações financeiras e a decidir sobre sua consistência com outras contas, sobre a classificação que deve dar a ela, enquanto a transcreve para o modelo predefinido de padronização. Ao terminar esse trabalho, o analista adquire grande familiaridade com os números da empresa e, em consequência, poderá enxergar detalhes que, de outra forma, não conseguiria.

Com relação à padronização das demonstrações financeiras, Silva (2012, p. 178) conclui o seguinte:

Não é exagero dizer que a verdadeira análise começa na reclassificação das demonstrações contábeis. É necessário que o analista responsável por essa tarefa conheça bem o que representa cada uma das contas das demonstrações contábeis, que tenha domínio do mecanismo contábil utilizado pelas empresas, sabendo como aqueles valores surgiram, o que eles representam e como serão liquidados. Precisa ainda saber interpretar a nomenclatura utilizada pelas empresas, convertendo-a para planilhas internas. É fundamental que o analista tenha condições de avaliar a relevância de cada item, à medida que tal item possa apresentar dificuldade. Valores importantes devem ser esclarecidos e pequenos valores muitas vezes não justificam perda de tempo.

2.6 TÉCNICAS DE ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Este trabalho de pesquisa irá abordar as seguintes técnicas de análise das demonstrações financeiras: análise vertical, análise horizontal e análise por meio de índices. A análise por meio de índices será tratada em título separado e irá contemplar a análise financeira, a análise estrutural e a análise econômica. Também em título separado será abordada, ainda, a análise da dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet.

2.6.1 Análise Vertical

Padoveze e Benedicto (2011, p. 195) conceituam a análise vertical como:

Denominamos *análise vertical* o estudo de participação percentual ou de estrutura dos elementos das demonstrações contábeis. Assume-se como 100% um determinado elemento patrimonial que, em princípio, deve ser o mais importante, e faz-se uma relação percentual de todos os demais elementos sobre ele.

Para Ferrari (2009, p. 35) a análise vertical compara as partes com o todo. Padoveze e Benedicto (2011, p. 196) exemplificam como deve ser realizada a análise vertical no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício:

A *análise vertical do balanço patrimonial* é feita assumindo como 100% o total geral do ativo e do passivo, calculando-se quanto representa cada elemento patrimonial em relação ao total, obtendo-se, assim, a estrutura de participação dos elementos no ativo total.

[...]

A *análise vertical da demonstração de resultados (AVDR)* toma como referência a receita de vendas líquidas dos impostos, que passa a representar 100%. A partir daí, calcula-se a relação percentual de todos os demais elementos dessa demonstração para verificar sua representatividade em relação às vendas líquidas. As relações obtidas traduzem-se na verificação da estrutura de custos e despesas da empresa e da mensuração das *margens ou lucratividade das vendas*.

No que se refere à análise vertical da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Ferrari (2009, p. 37) menciona o seguinte: “A análise vertical da DRE, na maioria dos casos, tem seu ponto de partida na fixação da Receita Líquida

em 100% (alguns analistas fixam a Receita Bruta em 100%). A partir daí, são determinados os demais coeficientes.”

Silva (2012, p. 210) menciona que é relevante comparar os percentuais obtidos pela análise vertical com os de outras empresas concorrentes que tenham o mesmo porte e localização geográfica semelhante, a fim de constatar se os percentuais são compatíveis com a realidade do setor.

2.6.2 Análise Horizontal

Padoveze e Benedicto (2011, p. 199) definem a análise horizontal como:

A análise horizontal é uma averiguação da evolução, crescimento ou diminuição, que permite identificar a variação positiva ou negativa de um período em relação ao anterior. Toma-se como 100% todas as contas de um determinado período. O novo número relativo indica quanto o período subsequente é maior ou menor que o período anterior. Como é comum utilizar vários períodos, a variação sequencial e consecutiva acaba indicando uma tendência de crescimento (ou diminuição).

Para Matarazzo (2010, p. 172), a análise horizontal: “Baseia-se na evolução de cada conta de uma série de demonstrações financeiras em relação à demonstração anterior e/ou em relação a uma demonstração financeira básica, geralmente a mais antiga da série.”

Ferrari (2009, p. 38) distingue a análise horizontal de evolução nominal da análise horizontal de evolução real:

A diferença entre ambas reside no fato de que na análise de evolução nominal não são considerados os efeitos da variação do poder aquisitivo da moeda (inflação ou deflação), ao passo que na análise de evolução real, são considerados tais efeitos.

Martins *et al* (2012, p. 183) destacam a importância de se considerar os efeitos inflacionários na análise horizontal:

Importante ressaltar que os valores para análise horizontal devem estar convertidos em uma mesma moeda, de forma a apurar os resultados reais. Se isso não for possível, “colocar um pé atrás” e tentar não ser iludido (ou muito iludido) pelo que é hoje o mais clamoroso erro contábil no mundo todo: trabalhar com a ilusão de que a inflação não existe ou de que seus efeitos são desprezíveis.

Para Matarazzo (2010, p. 175) a análise vertical e a análise horizontal devem ser utilizadas conjuntamente:

Não se deve tirar conclusões exclusivamente da Análise Horizontal, pois determinado item, mesmo apresentando variação de 2.000%, por exemplo, pode continuar sendo um item irrelevante dentro da demonstração financeira a que pertence. Por exemplo, uma conta de Investimentos que representa 0,2% do Ativo de uma empresa cresce 2.300% em dois anos ao final dos quais passa a representar 0,7%, ou seja: nada significava para a análise no primeiro balanço e continua a não significar nada no terceiro balanço, apesar do enorme crescimento. É desejável que as conclusões baseadas na Análise Vertical sejam complementadas pelas da Análise Horizontal.

2.7 ANÁLISE POR MEIO DE ÍNDICES

A análise por meio de índices é também chamada de análise por meio de indicadores ou análise por meio de quocientes. Matarazzo (2010, p. 81) define índice como: “[...] a relação entre contas ou grupo de contas das Demonstrações Financeiras, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa.”

Silva (2012, p. 228) define índices financeiros como: “[...] relações entre contas ou grupos de contas das demonstrações contábeis, que têm por objetivo fornecer-nos informações que não são fáceis de serem visualizadas de forma direta nas demonstrações contábeis.”

Para Iudícibus (2012, p. 92) o cálculo e análise do significado de quocientes, comparando especialmente itens e grupos do Balanço e da Demonstração do Resultado do Exercício, é o ponto mais relevante da análise de balanços. Iudícibus (2010, p. 92) destaca, ainda, a principal finalidade do uso de quocientes:

O uso de quocientes tem como finalidade principal permitir ao analista extrair tendências e comparar os quocientes com padrões preestabelecidos. A finalidade da análise é, mais do que retratar o que aconteceu no passado, fornecer algumas bases para inferir o que poderá acontecer no futuro.

Lemes Júnior (2010, p. 76) informa que os índices são analisados por confronto com padrões históricos:

As análises através de **padrões históricos**, que fazem a comparação dos Índices Financeiros por determinados períodos, podem envolver:

- **Análises históricas** – que fazem a comparação da evolução dos índices de períodos anteriores com o período em análise.
- **Análises prospectivas** – que comparam os resultados projetados em função de objetivos e hipóteses de trabalho utilizados no processo de planejamento financeiro da empresa, com os resultados atuais e, até mesmo, anteriormente obtidos, indicando evoluções passíveis de serem aceitas ou não.

As análises utilizando os **padrões setoriais** envolvem a comparação dos Índices Financeiros da empresa com a média do seu setor de atividade. A análise indica se a empresa apresenta resultados compatíveis com os obtidos pelas empresas que atuam no mesmo setor de atividade.

Padoveze e Benedicto (2011, p. 147) sugerem que não seja utilizada uma quantidade muito grande de indicadores para análise:

Não há limite para a criação de indicadores. Recomenda-se uma quantidade não muito grande, pois o excesso de indicadores pode prejudicar a análise. Algo entre 10 e 20 indicadores tende a ser o mais utilizado. Alguns deles se impõem pela sua natural importância, são aceitos universalmente como bons e devem necessariamente constar do rol dos indicadores.

Para Matarazzo (2010, p. 82) a profundidade da análise é que irá determinar a quantidade de índices a ser utilizada:

O importante não é o cálculo de grande número de índices, mas de um conjunto de índices que permita conhecer a situação da empresa, segundo o grau de profundidade desejada da análise. [...] a profundidade de análise é variável de usuário para usuário. O fornecedor pode apenas querer rápidas informações sobre a empresa, a respeito de sua rentabilidade, de seu índice de liquidez. Se esse mesmo fornecedor estiver interessado não em vender mercadoria, mas em adquirir a própria empresa-cliente ou fundi-la com a sua, evidentemente desejará uma análise muito mais profunda.

Martins *et al* (2012, p. 6) recomendam não mais que meia dúzia de indicadores para realizar uma análise adequada:

Outro ponto: se alguém precisar de mais de meia dúzia de indicadores para fazer uma boa análise, é por que alguma coisa está errada. Se dobrar de meia para uma dúzia então, sinto muito, já passou do limite. Quanto mais indicadores utilizar, maior poderá ser o risco de perder o conjunto de vista e de se fixar em detalhes sem tanta importância, muito embora seja comum vermos alguns textos que se preocupam muito mais com uma quantidade infundável de “índices” do que com a análise crítica da capacidade de cada um deles.

Matarazzo (2010, p. 84) divide os índices entre índices que mostram a situação financeira, que são os índices de liquidez e índices de estrutura de capitais, e os índices que mostram a situação econômica, que são os índices de rentabilidade.

A seguir serão comentados os índices que compõem a análise financeira, a análise estrutural e a análise econômica.

2.7.1 Análise Financeira

A análise financeira envolve a análise dos índices de liquidez ou solvência. Padoveze e Benedicto (2011, p. 147) definem o que se espera com a análise dos índices de liquidez:

A ideia central de criar indicadores de liquidez está na necessidade de avaliar a capacidade de pagamento da empresa. A palavra *liquidez* em finanças significa a disponibilidade em moeda corrente para fazer pagamentos. Decorre de líquido e liquidação. Liquidar significa extinguir obrigação. Um ativo líquido é um ativo sem possibilidade de redução. Portanto, os índices de liquidez querem medir se os bens e direitos da empresa (ativos) são suficientes para a liquidação das dívidas.

Silva (2012, p. 286) acrescenta que: “No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e de suas decisões estratégicas de investimento e financiamento.”

Gitman (2010, p. 51) menciona que uma liquidez baixa ou em declínio é um indicador de dificuldades financeiras ou “sinais antecipados de problemas de fluxo de caixa e insolvência iminente do negócio.”

Padoveze e Benedicto (2011, p. 148) mencionam que os índices de liquidez são estáticos, pois são coletados apenas do Balanço Patrimonial:

Quer dizer que, no momento seguinte, poderão ser alterados por evento que modifique os elementos patrimoniais que são utilizados para medir a liquidez. [...] Cabe ao analista verificar, após a obtenção desses dados, quais as possibilidades futuras da empresa de gerar novos lucros, aumentar ou diminuir seus ativos realizáveis e aumentar ou diminuir seus passivos exigíveis.

Bruni (2011, p. 124) menciona que o trinômio liquidez, risco e retorno devem ser analisados conjuntamente:

Geralmente, costumamos associar maior liquidez com maior capacidade de quitação de dívidas de curto prazo, o que eleva a percepção das condições de solvência e reduz a percepção do risco da empresa. Contudo, [...] a maior liquidez pode estar igualmente associada a uma redução da rentabilidade. A análise da relação conjunta entre liquidez, risco e retorno é fundamental no estudo das demonstrações contábeis.

Braga (2012, p. 148) faz ressalvas à asserção de que os índices de liquidez são melhores quanto maiores forem:

Pode parecer, à primeira vista, que, quanto maior o índice de liquidez, melhor a situação financeira da empresa. Todavia, o crescimento demasiado dos quocientes de liquidez pode indicar sérias dificuldades em relação à estrutura dos negócios, tais como entesouramento ou encaixe excessivo (elevação da liquidez imediata, acima das necessidades operacionais); estoques elevados, em decorrência de itens invendáveis ou baixa capacidade de comercialização; grande volume de contas a receber, por dilatação de prazos concedidos a clientes etc. Daí a necessidade de examinar cada um dos componentes dos ativos e passivos (circulante e não circulante). Tal exame será realizado quando se der a análise da rotação de valores.

A seguir serão comentados sobre os quatro índices de liquidez, quais sejam: Liquidez Imediata, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral.

2.7.1.1 Liquidez Imediata

Segundo Padoveze e Benedicto (2011, p. 152) o índice de Liquidez Imediata indica quanto a empresa possui em caixa, bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata disponível para cada real de dívidas de curto prazo. Padoveze e Benedicto (2011, p. 153) interpretam o índice da seguinte forma: “quanto maior, melhor”.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Para Bruni (2011, p. 132) o Índice de Liquidez Imediata é “bastante conservador, onde o numerador representa os fundos imediatamente disponíveis e o

denominador equivale às obrigações com vencimentos de 30, 60, 90 ... até 360 dias.”

De acordo com Iudícibus (2012, p. 94) a relação disponível/passivo circulante deve ser a menor possível:

É claro que não podemos correr o risco de não contar com disponibilidades quando as dívidas vencerem. Todavia, o orçamento de caixa é o melhor instrumento para prever ou prevenir tais acontecimentos. Devemos lembrar, por outro lado, que disponível ocioso perde substância líquida quando nos encontramos em períodos de inflação.

2.7.1.2 Liquidez Seca

Para Ferrari (2009, p. 61) o índice de Liquidez Seca, também conhecido como de Liquidez Ácida, mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo utilizando-se dos recursos do Ativo Circulante desconsiderando os Estoques. Matarazzo (2010, p. 107) interpreta o Índice de Liquidez Seca da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Silva (2012, p. 294) relata que: “Historicamente, a liquidez seca surgiu partindo da suposição de que as empresas quebravam pelo fato de seus produtos terem baixa aceitação e consequente dificuldade de venderem seus estoques em caso de insolvência.”

Matarazzo (2010, p. 109) menciona a origem da ideia do Índice de Liquidez Seca:

O Ativo Circulante da empresa compreende investimentos de risco diferente. Basicamente são três:

- a) Disponível: há risco de desfalque de dinheiro em caixa ou de desvio de conta corrente bancária. É risco que depende só da empresa.
- b) Duplicatas a receber: o risco está na possibilidade de o cliente não pagar. É, portanto, um risco maior por depender da capacidade de pagamento de terceiros.
- c) Estoques: correm o risco de roubo, obsolescência, deterioração e de não serem vendidos e, portanto, de não serem convertidos em dinheiro, não servindo para pagamento de dívidas. É um risco que depende da empresa, do mercado e da conjuntura econômica.

Enquanto se verificam esses riscos no Ativo Circulante, o Passivo Circulante é líquido e certo: deve ser pago no dia e na quantia apazada. Daí a ideia de excluir do Ativo Circulante os itens de maior risco, ou seja, os Estoques.

Martins (2002, p. 1) critica o Índice de Liquidez Seca:

O ILS [Índice de Liquidez Seca] é um índice extremamente conservador, tão exageradamente pessimista que não se pode nem mesmo chamá-lo de prudente. Afinal, não leva em conta absolutamente nada dos estoques. Ocorre que, dentro de sua atividade normal, a empresa está sempre convertendo estoques em créditos e créditos em disponibilidades. Essa sumária eliminação dos estoques não tem sentido quando se analisa uma empresa em andamento normal. É válido quase que apenas para os casos extremos de estoques excessivamente lentos, ou então quando o vencimento dos passivos é extremamente rápido e se verifica absoluta falta de condição de qualquer eventual refinanciamento.

Marion (2012, p. 81) menciona que os banqueiros gostam do índice de Liquidez Seca por ser bastante conservador ao eliminar os estoques. Segundo Marion (2012, p. 81) os estoques constituem o item mais manipulável no balanço, podendo tornar-se obsoleto além de ser, muitas vezes, item perecível.

2.7.1.3 Liquidez Corrente

Para Matarazzo (2010, p. 102) o índice de Liquidez Corrente mostra quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada real de obrigações com terceiros a curto prazo do Passivo Circulante. Matarazzo (2010, p. 107) interpreta o Índice de Liquidez Corrente da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Para Assaf Neto (2012, p. 177): “Quanto maior a liquidez corrente, mais alta se apresenta a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro.” O quadro a seguir mostra a correlação entre o índice de Liquidez Corrente e o Capital Circulante Líquido que representa a diferença entre Ativo Circulante e Passivo Circulante:

Quadro 1 – Correlação entre índice de liquidez corrente e capital circulante líquido

Se:	Denota:
Liquidez Corrente > 1,0	Capital Circulante Líquido positivo
Liquidez Corrente = 1,0	Capital Circulante Líquido nulo
Liquidez Corrente < 1,0	Capital Circulante Líquido negativo

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 177)

Martins (2005, p. 7) menciona que o Capital Circulante Líquido mede a liquidez de curto prazo de uma empresa manipulando exatamente com os mesmos números que o índice de Liquidez Corrente: “mas por diferença algébrica, e não por meio de um quociente.” Martins *et al* (2012, p. 202) afirmam que: “O CCL [Capital Circulante Líquido] costuma ser chamado menos tecnicamente de “folga financeira de curto prazo”.”

Iudícibus (2012, p. 94) informa que o Índice de Liquidez Corrente é o mais difundido, sendo habitualmente apontado como o melhor indicador de solvência da empresa.

Para Ferrari (2009, p. 60): “quanto maior for o ciclo operacional de uma empresa, maior será a necessidade de um elevado índice de liquidez corrente.”

Bruni (2011, p. 129) analisa o índice de Liquidez Corrente sob o enfoque da solvência e sob o enfoque da rentabilidade:

Sob o ponto de vista da solvência da empresa, quanto maior o valor da liquidez corrente, maior a solvência no curto prazo da empresa e menor o risco oferecido. Porém, sob o ponto de vista da rentabilidade, um excesso de liquidez pode prejudicar a rentabilidade. Para ilustrar, se uma empresa possuir em caixa todo o seu faturamento de um ano, esse montante permitirá o pagamento provavelmente com folga de todos os compromissos acordados no curto prazo. Por outro lado, em função de um grande volume de recursos ter sido colocado no caixa, sem render juros, pior será a rentabilidade geral da empresa.

Matarazzo (2010, p. 107) ressalta que:

Os recursos do Ativo Circulante entrarão em caixa num momento diferente da saída para pagamento do Passivo Circulante. O ideal é que as entradas em caixa sejam equivalentes às saídas. Cabe à administração financeira da empresa atingir cotidianamente esse ideal, manobrando os prazos de recebimento e pagamento e renovando empréstimos bancários.

[...]

Eis aí o significado do índice de Liquidez Corrente: a margem de folga para manobras de prazos visa equilibrar as entradas e saídas de caixa. Quanto maiores os recursos, maior essa margem, maior a segurança da empresa, melhor a situação financeira.

Marion (2012, p. 76) destaca três aspectos com relação ao índice de Liquidez Corrente:

- O *primeiro* é que o índice não revela a qualidade dos itens no Ativo Circulante (os Estoques estão superavaliados, são obsoletos, os Títulos a Receber são totalmente recebíveis?)
- O *segundo* é que o índice não revela a sincronização entre recebimentos e pagamentos, ou seja, por meio dele não identificamos se os recebimentos ocorrerão em tempo para pagar as dívidas vincendas. Assim, em uma Liquidez Corrente igual a 2,5 (aparentemente muito boa), pode a empresa estar em crise de liquidez, pois grande parte dos vencimentos das Obrigações a Curto Prazo concentram-se no próximo mês, enquanto a concentração dos recebimentos ocorrerá dentro de 90 dias.
- O *terceiro*, como um aspecto que contribui para o redimensionamento da Liquidez Corrente, no sentido de elevá-la, é o Estoque estar avaliado a custos Históricos, sendo que seu valor de mercado está (valor de realização – de venda), normalmente, acima do evidenciado no Ativo Circulante. Portanto, a Liquidez Corrente, sob esse enfoque, será sempre mais pessimista do que a realidade, já que os Estoques serão realizados a valores de mercado e não de custo.

2.7.1.4 Liquidez Geral

Para Matarazzo (2010, p. 99) o índice de Liquidez Geral mostra quanto a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada real de dívida total com terceiros do Passivo Circulante e Passivo Não Circulante. Matarazzo (2010, p. 99) interpreta o índice de Liquidez Geral da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Silva (2012, p. 258) menciona que o índice de Liquidez Geral pressupõe que se a empresa parar suas atividades hoje, deverá pagar suas dívidas com suas disponibilidades ou dinheiro mais seus realizáveis sem demandar seu ativo permanente.

Para Padoveze e Benedicto (2011, p. 153) o índice de Liquidez Geral oferece muitos problemas de avaliação:

A grande dificuldade em analisá-lo está no fato de que ele soma no denominador e no numerador itens de mesma natureza, porém,

completamente diferentes no aspecto de realização (de transformação em dinheiro). Isso se deve à parcela de longo prazo, uma vez que a contabilidade classifica como longo prazo tudo o que excede a um ano da data do balanço. Assim, estão aglutinados valores que podem vencer a pouco mais de um ano, como dois anos, sendo extremamente comuns, no caso do exigível a longo prazo, vencimentos de 5, 10, 15 e 20 anos.

Colocado em uma semântica financeira, os balanços publicados não apresentam o perfil da dívida, ou seja, o seu horizonte temporal de pagamento. [...] Concluindo, esse indicador só terá alguma validade se o perfil dos elementos de longo prazo for considerado adequadamente.

Em nosso entendimento, é até saudável, na maior parte dos casos, não utilizar este indicador, uma vez que nada acrescenta ao processo de análise.

Marion (2012, p. 82) apresenta um aspecto desfavorável e outro favorável à utilização do índice de Liquidez Geral:

As divergências em datas de recebimento e de pagamento tendem a acentuar-se, quando analisamos períodos longos, ou seja, o recebimento do Ativo pode divergir consideravelmente do pagamento do Passivo; isso, sem dúvida, empobrece o indicador.

Todavia, se apreciarmos uma série de vários anos, a análise será enriquecida. Se uma empresa apresentar numa série de anos o índice de LG [Liquidez Geral] decrescente, mesmo considerando essas divergências, o indicador se tornará útil, pois podemos depreender a perda paulatina do poder de pagamento geral da empresa.

2.7.2 Análise Estrutural

A análise estrutural envolve a análise dos índices de Endividamento ou análise de Estrutura de Capital ou, conforme mencionam Martins *et al* (2012, p. 219) análise de índices de Estrutura Patrimonial, ou, ainda, conforme menciona Reis (2003, p. 121) análise dos índices de Origem de Capitais.

Ferrari (2009, p. 71) expõe os objetivos dos índices de endividamento:

Também chamados de quocientes (ou índices) de estrutura de capitais, os quocientes de endividamento têm por objetivo avaliar, sobretudo, o grau de dependência da empresa em relação aos capitais de terceiros, através da medição da relação entre capitais próprios (patrimônio líquido), capitais de terceiros (passivo exigível) e capitais aplicados (ativo). Em outras palavras, tais quocientes revelam a política de obtenção de recursos da empresa.

A respeito dos índices de endividamento, Padoveze e Benedicto (2011, p. 154-155) complementam o seguinte: “De modo geral, esses indicadores mostram a

porcentagem dos ativos financiada com capitais de terceiros e próprios ou se a empresa tem dependência de recursos de terceiros.”

Silva (2012, p. 267) diferencia o retorno dos sócios do retorno dos credores no que se refere aos recursos emprestados à empresa:

Adicionalmente, os recursos provenientes de empréstimos são contratados com prazos para pagamento do principal e encargos, o que difere dos recursos dos sócios que não têm prazo para devolução. Note que o retorno dos sócios não é garantido e depende da capacidade de a empresa gerar lucro. Por outro lado, o retorno dos credores é assegurado contratualmente e de certo modo independe do lucro que a empresa venha apresentar. O risco do credor é associado à incapacidade de pagamento da empresa devedora e ao caráter dos dirigentes.

Bruni (2011, p. 142) analisa o endividamento sob os enfoques do risco e retorno:

Sob o ponto de vista da análise conjunta entre retorno e risco, a elevação do endividamento da empresa costuma provocar uma elevação da percepção do seu risco. Empresas mais endividadas apresentam maior comprometimento de resultados e fluxos de caixa associados ao pagamento de juros e à amortização das parcelas das dívidas. Porém, [...] um maior endividamento, contraído com taxas de juros relativamente baixas, pode elevar a rentabilidade dos capitais próprios da operação.

Marion (2012, p. 95-96) relaciona dois objetivos básicos para as empresas contraírem dívidas:

- *empresas que recorrem a dívidas como um complemento dos Capitais Próprios para realizar aplicações produtivas em seu Ativo* (ampliação, expansão, modernização etc.). Esse endividamento é sadio, mesmo sendo um tanto elevado, pois as aplicações produtivas deverão gerar recursos para saldar o compromisso assumido;
- *empresas que recorrem a dívidas para pagar outras dívidas que estão vencendo*. Por não gerarem recursos para saldar seus compromissos, elas recorrem a empréstimos sucessivos. Permanecendo esse círculo vicioso, a empresa será séria candidata à insolvência; consequentemente, à falência.

Marion (2012, p. 96) menciona que recursos obtidos para expansão e modernização devem ser de longo prazo. Os recursos de longo prazo proporcionam à empresa maior tempo para saldar suas obrigações. A respeito da qualidade da dívida, Marion (2012, p. 96) acrescenta o seguinte:

Empréstimos a Curto Prazo são mais onerosos que os de Longo Prazo. Quando uma empresa tem dívida concentrada no Curto Prazo, principalmente formada por empréstimos, certamente a qualidade não é boa. Entretanto, quando há equilíbrio entre Curto e Longo Prazo, a qualidade é melhor.

Para Assaf Neto (2012, p. 31): “O custo de uma operação de financiamento a longo prazo normalmente supera o a curto prazo em razão dos maiores riscos assumidos pelo credor.”

Iudícibus (2012, p. 99) informa que não existem regras fixas, ou seja, cada empresa tem uma estrutura otimizante de composição de recursos:

Mais importante do que uma posição estática de tais quocientes [índices de endividamento] é sua evolução no tempo e seus efeitos sobre a rentabilidade da empresa. Mesmo que durante certo tempo a empresa se tenha beneficiado de uma alta taxa de endividamento, surgirá o momento a partir do qual, pela grandeza dos custos financeiros, o endividamento adicional não será mais desejável, mesmo porque os emprestadores de dinheiro, a partir de certo grau de endividamento da empresa, veem aumentar seus riscos de aplicação de capital, aumentando, portanto a taxa de juros. Isto ocorre não apenas com empresas, mas também com indivíduos e até com nações.

A seguir serão comentados sobre os quatro índices de endividamento, quais sejam: Participação do Capital de Terceiros, Composição das Exigibilidades, Imobilização de Recursos Próprios e Capitalização.

2.7.2.1 Participação do Capital de Terceiros

Matarazzo (2010, p. 88) chama o índice de Participação do Capital de Terceiros de índice de Grau de Endividamento. Padoneze e Benedicto (2011, p. 156) chamam o referido índice de índice de Endividamento Geral.

Para Matarazzo (2010, p. 87) o índice de Participação do Capital de Terceiros representa: “quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada \$ 100 de capital próprio investido.” Matarazzo (2010, p. 87) interpreta o Índice de Participação do Capital de Terceiros da seguinte forma: “quanto menor, melhor.”

$$\text{Participação do Capital de Terceiros} = \frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Padoneze e Benedicto (2011, p. 156) mencionam que a base teórica que direciona o índice de Participação do Capital de Terceiros é a seguinte:

O conceito básico que orienta este indicador é verificar qual a possibilidade de que, no futuro, em uma condição teórica de descontinuidade das operações, a empresa tenha condições de garantir todas as suas dívidas com os próprios recursos. [...] Portanto, é um indicador que expressa a capacidade de a empresa garantir os capitais de terceiros.

Padoneze e Benedicto (2011, p. 157) afirmam que, em tese, todas as exigibilidades têm garantia caso a empresa possua patrimônio líquido:

As demonstrações contábeis deixam clara a falta de cobertura das dívidas apenas quando não existe patrimônio líquido, condição em que a empresa tenha patrimônio líquido negativo e em que parte dos passivos não teria, de fato, garantia de cobertura de ressarcimento.

Iudícibus (2012, p. 98) informa que a maioria das empresas que vão à falência apresentam altos índices de Participação do Capital de Terceiros durante um período consideravelmente longo. Entretanto, Matarazzo (2010, p. 89) menciona que a falência não decorre exclusivamente do endividamento: “Há invariavelmente um quadro de má administração, desorganização, malversação, projetos fracassados; a isso tudo some-se o excessivo endividamento.”

Com relação ao índice de Participação do Capital de Terceiros, Assaf Neto (2012, p. 149) menciona que: “pode também ser definido pela relação somente das dívidas de curto prazo ou de longo prazo com o patrimônio líquido, revelando o endividamento em função da maturidade do passivo.”

Matarazzo (2010, p. 88) analisa o índice de Participação do Capital de Terceiros sob o ângulo financeiro e sob o ângulo de obtenção de lucro:

Do ponto de vista estritamente financeiro, quanto maior a relação Capitais de Terceiros/Patrimônio Líquido menor a liberdade de decisões financeiras da empresa ou maior a dependência a esses Terceiros.

É desse ângulo que se interpreta o índice de Participação de Capitais de Terceiros.

Do ponto de vista de obtenção de lucro, pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios.

Portanto, sempre que se aborda o índice de Participação de Capitais de Terceiros, está-se fazendo análise exclusivamente do ponto de vista financeiro, ou seja, do risco de insolvência e não em relação ao lucro ou prejuízo.

2.7.2.2 Composição das Exigibilidades

Matarazzo (2010, p. 90) chama o índice de Composição das Exigibilidades de índice da Composição do Endividamento.

Com relação ao índice da Composição das Exigibilidades, Matarazzo (2010, p. 90) menciona que: “indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.” Matarazzo (2010, p. 87) interpreta o índice de Composição das Exigibilidades da seguinte forma: “quanto menor, melhor.”

$$\text{Composição das Exigibilidades} = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$$

Para Bruni (2011, p. 155) o índice de Composição das Exigibilidades expressa o percentual do endividamento reunido no curto prazo. Com relação ao índice de Composição das Exigibilidades, Padoneze e Benedicto (2011, p. 162) mencionam o seguinte:

Esses indicadores são medidas de financiamento do ativo. Sua finalidade é medir a estrutura de financiamento da empresa. É um número que evidencia o reflexo das políticas de alavancagem financeira da empresa e financiamento do capital de giro a cada final de período.

Para Silva (2012, p. 276) o fato de a dívida estar reunida no curto prazo pode não ser, essencialmente, um fator negativo:

É preciso conhecer a estrutura geral da empresa, quanto à sua participação de capitais de terceiros, sua capacidade de geração de recursos e mesmo sua condição de renovar a dívida de curto prazo junto aos credores, se necessário.
Por outro lado, as situações em que as parcelas do passivo não circulante (quando expressivas) estejam sendo transferidas para o curto prazo, sem a empresa mostrar-se vigorosa para liquidar tais compromissos, podem ser críticas.

2.7.2.3 Imobilização de Recursos Próprios

Silva (2012, p. 269) chama o índice de Imobilização de Recursos Próprios de índice de Imobilização do Patrimônio Líquido. Para Bruni (2011, p. 156) o índice de Imobilização de Recursos Próprios indica o percentual que a empresa aplicou no

Ativo Imobilizado em relação aos seus recursos próprios. Bruni (2011, p. 156) interpreta o índice de Imobilização de Recursos Próprios da seguinte forma: “quanto menor, melhor.”

$$\text{Imobilização de Recursos Próprios} = \frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Silva (2012, p. 272) ressalta: “que o índice de imobilização envolve importantes decisões estratégicas da empresa, quanto a expansão, compra, aluguel ou *leasing* de equipamentos. São os investimentos que caracterizam o risco da atividade empresarial.”

Martins *et al* (2012, p. 221) alertam para o fato de que os elementos do Imobilizado não sofrem correção monetária:

Percebam que, embora esses indicadores sejam relevantes na análise das demonstrações, é necessário cuidado, muito cuidado aliás, pois esses elementos não têm correção monetária, notadamente o grupo Imobilizado. Pode haver aquisições recentes ou antigas. Se o Imobilizado está defasado, consequentemente o PL [Patrimônio Líquido] também estará. Além disso, as depreciações brasileiras, em sua maioria, sempre foram feitas seguindo as regras fiscais. Somente agora, com normas internacionais, essa situação deve mudar, mas ainda levará tempo para normalizar.

2.7.2.4 Capitalização

O índice de Capitalização relaciona o Capital Próprio Médio com o Ativo Médio, a fim de indicar se a empresa está ou não se capitalizando.

$$\text{Capitalização} = \frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}}$$

2.7.3 Análise Econômica

A análise econômica vai tratar dos índices de Retorno, também chamados de índices de Lucratividade ou índices de Rentabilidade. Com relação aos índices de Rentabilidade, Silva (2012, p. 238) menciona que: “indicam qual o retorno que o

empreendimento está propiciando. Podem-se obter, mediante análise das demonstrações contábeis, os indicadores de retorno sobre o investimento, retorno sobre as vendas e retorno sobre o capital próprio, entre outros.”

Segundo Marion (2012, p. 130), pela análise econômica a atenção se volta para a geração dos resultados constantes na Demonstração do Resultado do Exercício.

Padoveze e Benedicto (2011, p. 115) consideram a análise da rentabilidade o indicador mais importante da análise financeira:

Pode-se argumentar que a análise da capacidade de pagamento e da solidez financeira da empresa seria o segmento mais importante da análise financeira, pois indicaria a capacidade de sobrevivência da empresa no curto prazo. Contudo, convém salientar que a saúde financeira da empresa é decorrente da obtenção de sua rentabilidade. Uma empresa rentável (e adequadamente administrada) não terá problemas de solvência ou capacidade de pagamento. Uma empresa com problemas de liquidez decorre, provavelmente, de uma inadequada rentabilidade passada ou mau redirecionamento de seus lucros ou fundos.

Padoveze e Benedicto (2011, p. 121) diferenciam rentabilidade de lucratividade:

A rentabilidade é uma medida definitiva, pois pode ser comparada com qualquer empresa ou qualquer investimento. A lucratividade é uma medida parcial, pois sua mensuração só tem significado para a empresa analisada, uma vez que, em linhas gerais, cada empresa tem sua estrutura de custos e despesas em relação às receitas ou preço de venda de seus produtos e serviços. Porém, há uma ligação direta entre essas duas medidas de desempenho econômico-financeiro, uma vez que é por meio da lucratividade ou obtenção das margens sobre as vendas que se consegue a rentabilidade do investimento.

A seguir serão comentados sobre os cinco índices de rentabilidade, quais sejam: Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo, Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Produtividade e Retorno dos Investimentos em Outras Empresas.

2.7.3.1 Margem Líquida

Para Bruni (2011, p. 226) o índice Margem Líquida indica quanto a empresa consegue lucrar por unidade vendida. Matarazzo (2010, p. 112) interpreta o índice Margem Líquida da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$$

Silva (2012, p. 240) chama o índice Margem Líquida de índice de Retorno sobre as Vendas, conceituando o referido índice como a comparação entre o lucro líquido e as vendas líquidas do período, “fornecendo o percentual de lucro que a empresa está obtendo em relação a seu faturamento.”

Para Bruni (2011, p. 227) os indicadores de giro e os indicadores de lucratividade estão relacionados:

Embora pareça, a princípio, que empresas que possuem maiores margens de lucro obtenham maiores resultados anuais, na verdade, esse fato pode não ser verdade. O lucro auferido ao longo de um período é função das margens e **dos giros**. Os giros geralmente expressam a velocidade de renovação de determinadas contas patrimoniais, como Estoques, Contas a Receber ou Contas a Pagar.

Para Marques *et al* (2008, p. 63) a principal limitação do índice Margem Líquida consiste na impossibilidade de se conhecer as causas de possível alterações bruscas de um período para o outro: “Por exemplo, os motivos de uma queda vertiginosa de 6% em 20X0 para -8% em 20X1 apenas poderiam ser detectados pela análise de outras margens ou indicadores.”

2.7.3.2 Rentabilidade do Ativo

O índice de Rentabilidade do Ativo é também chamado de índice de Retorno sobre o Ativo ou índice de Retorno sobre o Investimento. Para Silva (2012, p. 242): “o índice de retorno sobre o ativo (*Return on Asset* – ROA) indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais representados pelo ativo total médio.” Silva (2012, p. 243) interpreta o índice de Rentabilidade do Ativo da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Rentabilidade do Ativo} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$$

Segundo Bruni (2011, p. 227-228) a Rentabilidade do Ativo - RA também pode ser calculada multiplicando-se a Margem Líquida – ML pelo Giro do Ativo – GA da seguinte forma:

$$RA = ML \times GA$$

$$RA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$$

Iudícibus (2012, p. 109) considera o índice de Rentabilidade do Ativo como um dos mais importantes de toda a Análise de Balanços:

“[...] porque representa a medida global de desempenho da empresa e leva em conta todos os fatores envolvidos. Este quociente deveria ser usado como grande teste geral de desempenho de uma empresa, numa base comparativa entre os resultados obtidos e a meta desejada de retorno. A análise dos desvios e a investigação de todos os fatores que podem ter ocasionado os desvios nos dão um grande entendimento do mecanismo empresarial.”

Para Martins *et al* (2012, p. 224-225) o índice de Rentabilidade do Ativo é um índice pobre:

Só que analisar a **Rentabilidade do Ativo** é comparar Ativo com a rentabilidade que ele produz. Mas... **Ativo produz Lucro Líquido? Não.** O Ativo produz o lucro que costumamos chamar de operacional, derivado das atividades operacionais ativas da entidade, e esse lucro, para ser bem analisado, não pode conter o efeito da forma como o Ativo é financiado. E o Lucro Líquido contém o efeito das despesas financeiras que são provocadas pelo Passivo de financiamento. **O indicador LL/Ativo é, pois, um índice pobre, muito pobre, porque mistura dois conceitos importantes que devem ser tratados à parte.** Para certas análises evolutivas, tal índice pode até ajudar, mas conceitualmente é uma informação muito pobre.

2.7.3.3 Rentabilidade do Patrimônio Líquido

O índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é também chamado de índice de Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

Com relação ao índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Bruni (2011, p. 215) menciona o seguinte: “representa o ganho sob o ponto de vista do dono da

empresa, expresso sob a forma do lucro líquido da operação, relativo aos investimentos feitos com o capital do dono, representados no patrimônio líquido.” Matarazzo (2010, p. 115) interpreta o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Rentabilidade do Patrimônio Líquido} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

Assaf Neto (2012, p. 311) menciona que o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido: “fornece o ganho percentual auferido pelos proprietários como uma consequência das margens de lucro, da eficiência operacional, do *leverage* e do planejamento eficiente de seus negócios.”

Iudícibus (2012, p. 111) destaca a importância do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido:

A importância do Quociente de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (QRPL) reside em expressar os resultados globais auferidos pela gerência na gestão de recursos próprios e de terceiros, em benefício dos acionistas. A principal tarefa da administração financeira ainda é a de maximizar o valor de mercado para o possuidor das ações e estabelecer um fluxo de dividendos compensador. No longo prazo, o valor de mercado da ação é influenciado substancialmente pelo quociente de retorno sobre o patrimônio líquido.

Matarazzo (2010, p. 116) informa que o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido se destina a mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio:

Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Ações, Aluguéis, Fundos de Investimentos, etc. Com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções.

Martins *et al* (2012, p. 227-228) consideram o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido o mais importante dos indicadores:

Por que o mais importante? Porque demonstra a capacidade da empresa de remunerar o capital que foi investido pelos sócios! Só isso. Quem remunera bem esse capital cumpriu seu grande dever para com os que a criaram e nela investiram. Nesse caso não há dúvida, o relevante é mesmo o Lucro Líquido, líquido de todos os encargos relativos a capitais de terceiros. É o que sobra para os sócios.

2.7.3.4 Produtividade

O índice de Produtividade é também chamado de índice de Giro do Ativo. Para Silva (2012, p. 238) “O giro do ativo (*turnover asset*) é um dos principais indicadores da atividade da empresa. Estabelece relação entre as vendas do período e os investimentos totais efetuados na empresa, que estão representados pelo ativo total médio.” Para Matarazzo (2010, p. 111) o índice de Produtividade mostra quanto a empresa vendeu para cada real de investimento total médio. Silva (2012, p. 239) interpreta o índice de Produtividade da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

$$\text{Produtividade} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$$

2.7.3.5 Retorno dos Investimentos em Outras Empresas

O índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas estabelece a relação entre a equivalência patrimonial e os investimentos.

$$\text{Retorno dos Investimentos em Outras Empresas} = \frac{\text{Equivalência Patrimonial}}{\text{Investimentos}}$$

2.8 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

Chiavenato (2005, p. 49) define capital:

Capital é o valor líquido dos ativos de uma empresa. O capital constitui o recurso financeiro básico da empresa: o investimento efetuado pelos proprietários ou acionistas para a criação e a operação da empresa. Contudo, não é só o capital investido pelos acionistas que dinamiza a empresa. Ela utiliza capital de terceiros na operação dos seus negócios. Assim, quanto à sua propriedade, existem dois tipos de capital: o capital próprio e o de terceiros.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 2-3) definem giro:

O termo giro refere-se aos recursos correntes (curto prazo) da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem convertidos em caixa no prazo máximo de um ano. A delimitação de um ano não costuma ser seguida por empresas cujo ciclo produção-venda-produção ultrapasse caracteristicamente este prazo (estaleiros, atividade rural etc.), prevalecendo nesta situação o ciclo operacional para se definirem os recursos correntes.

[...]

Os elementos de giro, diante da definição apresentada, são identificados no ativo circulante e passivo circulante, ou seja, no curto prazo.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 2-3) definem, ainda, capital de giro:

O capital de giro ou capital circulante é representado pelo ativo circulante, isto é, pelas aplicações correntes, identificadas geralmente pelas disponibilidades, valores a receber e estoques. Num sentido mais amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Mehta (1978, p. 11-16) elenca três características do capital de giro:

- a) Duração curta: os itens que compõem o ativo circulante ou capital de giro têm duração máxima de um ano, salvo quando o ciclo operacional tiver duração maior.
- b) Rápida transformação e formas inter-relacionadas: com relação à rápida transformação em outras formas de ativo, Mehta (1978, p. 12) menciona o seguinte:

[...] cada componente é rapidamente convertido em outras formas de ativo. Assim, o saldo de caixa é usado para recompor os estoques; os estoques são diminuídos ao serem feitas vendas a prazo, que elevam os saldos de contas a receber; a cobrança das contas a receber aumenta os saldos de caixa.

Além disso, os componentes do capital de giro estão inter-relacionados, querendo significar que uma administração eficaz de um componente do ativo não pode ocorrer sem o envolvimento simultâneo dos outros componentes. Entretanto, Mehta (1978, p. 12) informa que, de início, cada item do ativo deverá ser considerado separadamente, justificando tal procedimento da seguinte forma:

- 1) Permitir-nos-á concentrar a atenção nas características econômicas distintas de cada forma de ativo, evitando assim a armadilha de impor a todas as formas certos esquemas analíticos apropriados somente para uma delas. [...]

- 2) Serão criadas ligações indiretas entre essas formas de ativos através do conceito do custo de capital, [...]
- 3) Esse exame parcial é operacionalmente relevante, na medida em que um departamento (como o de crédito) constitui uma entidade à parte e é responsável por seus objetivos. Assim, o departamento de crédito preocupa-se diretamente com a experiência da empresa com maus pagadores e não, digamos, com o nível dos estoques; conseqüentemente, o gerente de crédito reluta em conceder crédito a clientes submarginais, mesmo quando o custo estimado e não-pagamento é inferior ao custo de estoques excessivos.

c) Formas de ativos e sincronização dos níveis de atividade: a questão que se levanta é que não há sincronização entre a produção, venda e cobrança. Para Mehta (1978, p. 13):

Se essas três atividades fossem instantâneas e sincronizadas, a administração do capital de giro evidentemente seria um problema trivial. Ao ser acrescentado o elemento incerteza à falta de sincronização entre essas atividades, a necessidade de uma administração eficaz do capital de giro torna-se ainda mais premente. Se a produção e a venda fossem sincronizadas entre si, não haveria necessidade de estoques. De maneira semelhante, quando todos os clientes pagam a vista, a administração de contas a receber torna-se desnecessária.

De acordo com o artigo *Capital de giro: natureza, financiamento e mensuração* (2002, p. 1), a falta de sincronização entre os fluxos de pagamentos e recebimentos deverá ser garantida pelo capital circulante líquido:

Enquanto há exata determinação das épocas em que deverão ser efetuados os pagamentos relativos aos passivos circulantes, isso não ocorre com as entradas de caixa provenientes das atividades de produção, vendas e cobrança. A falta de sincronismo entre essas três atividades básicas implica imprecisão e riscos na conversão dos estoques em duplicatas a receber e destas em numerário.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 4) diferenciam capital de giro fixo ou permanente de capital de giro variável ou sazonal:

O capital de giro permanente refere-se ao volume mínimo de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O capital de giro variável, por seu lado, é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano etc. Estas operações promovem variações temporais no circulante, e são, por isto, denominadas de sazonais ou variáveis.

De acordo com o artigo *Capital de giro: natureza, financiamento e mensuração* (2002, p. 3), o capital de giro permanente deverá ser financiado pelo capital circulante líquido, enquanto que o capital de giro variável ou sazonal deverá ser financiado “com fundos temporários constituídos de empréstimos bancários de curto prazo, descontos de duplicatas, prazos concedidos pelos fornecedores e outros passivos de funcionamento.”

Assaf Neto e Silva (2012, p. 5) mencionam que a administração do capital de giro se refere à administração do ativo circulante e do passivo circulante e das inter-relações que existem entre eles:

Neste conceito, são estudados fundamentalmente o nível adequado de estoques que a empresa deve manter, seus investimentos em créditos a clientes, critérios de gerenciamento do caixa e a estrutura dos passivos correntes, de forma consistente com os objetivos enunciados pela empresa e tendo por base a manutenção de determinado nível de rentabilidade e liquidez.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 5) apresentam duas fórmulas para se calcular o capital circulante líquido – CCL ou capital de giro líquido. Na primeira fórmula o capital circulante líquido é calculado pela diferença entre ativo circulante e passivo circulante. Na segunda fórmula o capital circulante líquido é calculado da seguinte forma: somam-se o patrimônio líquido e o passivo não circulante e diminui-se o ativo não circulante:

Fórmula 1: $CCL = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante}$

Fórmula 2: $CCL = (\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}) - \text{Ativo Não Circulante}$

Assaf Neto e Silva (2012, p. 5) interpretam as fórmulas acima da seguinte forma:

O capital de giro (circulante) líquido – CCL – é mais diretamente obtido pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, o CCL representa o volume de recursos de longo prazo (exigibilidades e patrimônio líquido) que se encontra financiando os ativos correntes (de curto prazo).

Assaf Neto (2012, p. 157-158) menciona que o capital circulante líquido pode apresentar três situações: capital circulante líquido positivo, capital circulante líquido nulo e capital circulante líquido negativo.

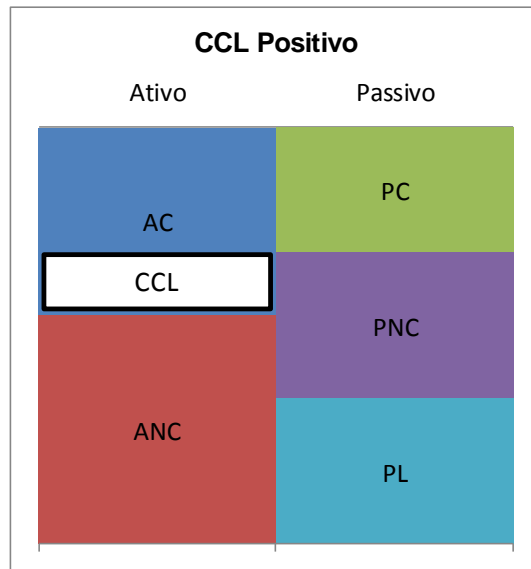


Ilustração 1– Capital circulante líquido positivo

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 157)

Assaf Neto (2012, p. 156) informa que o capital circulante líquido é positivo quando o ativo circulante é maior que o passivo circulante, o que equivale a dizer que o passivo circulante está financiando apenas parte do ativo circulante.

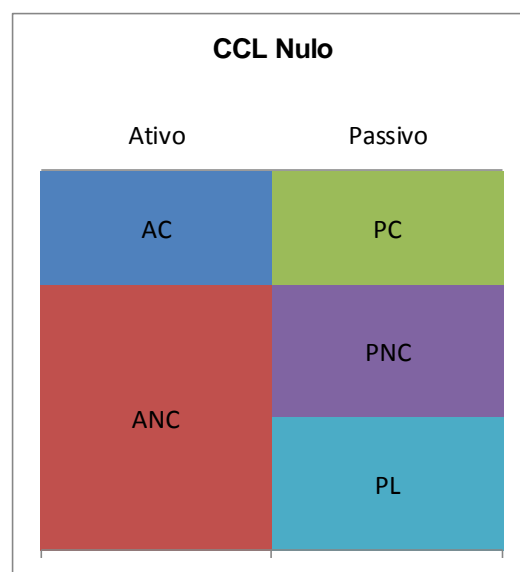


Ilustração 2– Capital circulante líquido nulo

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 157)

Assaf Neto (2012, p. 157) menciona que o capital circulante líquido é nulo quando o ativo circulante é igual ao passivo circulante. A respeito do capital circulante líquido nulo, Assaf Neto (2012, p. 158) acrescenta o seguinte:

Na situação de $CCL = 0$ não existe folga financeira, estando as necessidades de investimentos circulantes financiadas por fontes de recursos da mesma maturidade. Apesar dessa aparente compensação, empresas com CCL nulo convivem geralmente com desequilíbrios financeiros determinados pela necessidade de manterem um investimento mínimo em giro. Parte desse capital de giro mínimo, de natureza permanente, pode estar sendo financiada por dívidas de curto prazo sujeitas a renovações periódicas. A dependência pela manutenção desses passivos lastreando o giro mínimo eleva o risco de descontinuidade da empresa.

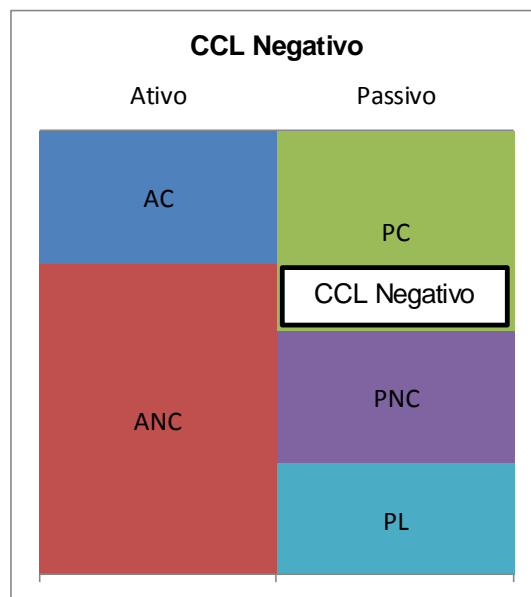


Ilustração 3– Capital circulante líquido negativo

Fonte: Assaf Neto (2012, p. 157)

Assaf Neto (2012, p. 158) afirma que o capital circulante líquido é negativo quando o passivo circulante é maior que o ativo circulante. A respeito do capital circulante líquido negativo, Assaf Neto (2012, p. 158) acrescenta o seguinte:

[...] o CCL negativo, [...] é consequência de um desequilíbrio financeiro da empresa, onde parte de suas aplicações de longo prazo (ou permanentes) são financiadas por dívidas vencíveis a curto prazo. Este descasamento de prazos traz certas dificuldades financeiras à empresa, prejudicando suas operações normais.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 8) mencionam que uma boa administração do capital de giro implica em uma alta rotação ou giro ao circulante, proporcionando à empresa menor imobilização de capital no ativo circulante e aumentando, conseqüentemente, a rentabilidade.

Para Assaf Neto e Silva (2012, p. 9) quanto maior o ciclo operacional de uma empresa, maior será, também, a necessidade de capital de giro:

[...] o ciclo operacional da empresa, [...] se inicia na aquisição da matéria-prima para produção – caso de uma empresa industrial – e se finaliza no recebimento pela venda do produto final.

Cada uma das fases operacionais retratadas apresenta determinada duração. Assim, a compra de matérias-primas denota um prazo de estocagem; a fabricação, o tempo que se despende para transformar os materiais em produtos acabados; os produtos acabados, o prazo necessário à venda; e o recebimento, o período de cobrança das vendas realizadas a prazo. [...]

A soma destes prazos operacionais indica o tempo médio decorrido desde a compra da matéria-prima até o momento do recebimento do valor da venda. Quanto mais longo se apresentar este período, maior será, evidentemente, a necessidade de recursos para financiar o giro da empresa. Em verdade, o ciclo operacional representa o intervalo de tempo em que não ocorrem ingressos de recursos financeiros na empresa, demandando-se capital para financiá-lo.

Para Gitman (2012, p. 549): “As empresas podem reduzir seu capital de giro por meio da aceleração do ciclo operacional.”

Assaf Neto e Silva (2012, p. 13) afirmam que as decisões relacionadas ao capital de giro devem levar em consideração o risco e o retorno:

É aceito que quanto maior o CCL mantido por uma empresa, mais ampla é sua folga financeira e menor seu risco de insolvência, ou seja, apresenta-se bastante estreita a relação entre capital de giro, folga financeira e insolvência.

[...]

Nesta situação, revela-se maior imobilização de capital em giro (maior folga financeira), que promove retornos relativos inferiores àqueles apurados ao optar-se por uma estrutura financeira de menor liquidez, com mais reduzido volume de capital de giro.

De maneira inversa, um montante mais reduzido de CCL, ao mesmo tempo em que sacrifica a margem de segurança da empresa elevando seu risco de insolvência, contribui positivamente para a formação da rentabilidade do investimento ao restringir o volume de fundos imobilizados em ativos de menor rentabilidade.

Esta relação risco-retorno comporta-se de forma que nenhuma alteração na liquidez ocorre sem que se promova, em sentido contrário, modificações na rentabilidade. Assim, na definição do nível adequado de recursos a serem imobilizados em ativos correntes, a empresa deve levar em conta sua opção entre risco e retorno.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 14) concluem que a empresa não tem como decidir por uma alta liquidez e rentabilidade ao mesmo tempo, devendo optar por uma liquidez e rentabilidade ajustados pela relação risco e retorno.

Gitman (2010, p. 546) menciona que é preciso estabelecer um equilíbrio entre rentabilidade e risco:

O objetivo da administração financeira de curto prazo é gerenciar cada elemento do ativo circulante (estoques, contas a receber, caixa e títulos negociáveis) e de seu passivo circulante (contas a pagar a fornecedores, despesas e empréstimos bancários a pagar) para atingir um equilíbrio entre rentabilidade e risco que contribua positivamente para o valor da empresa.

A seguir, serão abordados os conceitos de capital circulante próprio, capital disponível e capital em circulação.

O capital circulante próprio é também chamado de capital de giro próprio e representa a diferença entre o patrimônio líquido e o ativo imobilizado. Para Silva (2012, p. 392): “o capital de giro próprio é a parcela do ativo circulante financiada com recursos próprios [...]”. Braga (2012, p. 148-149) se refere ao capital de giro próprio da seguinte forma:

O capital de giro próprio de uma empresa determina sua capacidade, maior ou menor, de autofinanciamento de seu ciclo produtivo. A médio e a longo prazos, o capital de giro próprio demonstrará as possibilidades de expansão da empresa com garantia de recursos próprios. Para os investidores, o capital de giro próprio estará correlacionado com a possibilidade de valorização de seu investimento inicial, representando, também, a viabilidade de recebimento de dividendos a curto e médio prazos por parte dos acionistas da empresa.

O capital disponível constitui-se da somatória do passivo circulante, do passivo não circulante e do patrimônio líquido. O capital em circulação ou capital em giro é representado pelo somatório do ativo.

2.9 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO

De acordo com Fleuri et al (2003, p. IX) a análise avançada do capital de giro é resultado dos trabalhos que Michael Fleury e uma equipe de professores

desenvolveram junto a empresas brasileiras, nos anos de 1975 a 1978, com apoio da Fundação Dom Cabral:

Com ele, com um grupo de professores que tinham contribuído para a primeira edição, nós tínhamos tentado, em 1975, desenvolver um método de análise, de previsão e de conhecimento financeiro capaz de evitar para as empresas, para seus dirigentes e empregados os aborrecimentos da falência. Uma medida para atender às necessidades de cada empresa e lhes dar uma visão mais clara do seu futuro.

Braga (1995, p. 49) chama a análise avançada do capital de giro de análise dinâmica do capital de giro ou Modelo Fleuriet. Para Braga (1991, p. 20) o Modelo Fleuriet proporciona esclarecimentos completos a respeito das causas das alterações advindas da situação financeira das empresas:

As ferramentas tradicionais de análise de balanços, constituídas por índices financeiros e pelas porcentagens das análises vertical e horizontal, mostram apenas posições estáticas verificadas nas demonstrações contábeis. As limitações deste instrumental geram mais dúvidas do que a certeza e a superficialidade das informações obtidas por estes meios convencionais torna temerária a inferência sobre a situação futura das empresas analisadas.

Com relação à análise financeira tradicional de liquidez que envolve os índices de Liquidez Imediata, Liquidez Seca, Liquidez Corrente e Liquidez Geral, Santi Filho e Olinquevitch elencam duas falhas, quais sejam:

- a) pressupõem que, para pagar os compromissos de curto prazo (expressos no Passivo Circulante), a empresa deve realizar INTEGRALMENTE seu Ativo Circulante. Ora, essa situação somente ocorre quando da liquidação da empresa;
- b) avaliam o desempenho do passado, uma vez que os indicadores são o resultado das atividades anteriores em termos de política de estocagem, política de crédito, política de compras, taxas de rentabilidade e do nível da utilização de recursos de terceiros. Não são de grande utilidade, portanto, para uma avaliação da capacidade financeira da empresa para os períodos futuros.

Para Bruni (2011, p. 250) a análise dinâmica supõe que a empresa continuará funcionando normalmente:

A capacidade financeira de uma empresa será função de fatores de caráter operacional e consequência de decisões estratégicas tomadas pela direção. Basicamente, a grande inovação deste modelo consiste na **análise funcional** das contas contábeis – sofisticando a análise financeira e diferenciando-a da análise contábil tradicional.

De modo simples, a análise e posterior classificação funcional das contas contábeis dizem respeito à possibilidade de realização ou quitação de fato das contas.

Brasil e Fleuriet (197?, p. 20) mencionam o que o Modelo Fleuriet objetiva:

O novo modelo que propomos enfatiza mais os aspectos de liquidez [capacidade de saldar seus compromissos operando e crescendo], ou seja, pensa a firma como uma entidade dinâmica, que cresce com a economia do país, e acumula experiência operacional na sua área específica de ação, com capacidade financeira de resgatar seus compromissos no prazo, ao mesmo tempo que injeta recursos no seu ativo econômico.

Braga (1991, p. 1) conceitua a administração do capital de giro:

A administração do capital de giro constitui um processo de planejamento e controle dos recursos financeiros aplicados no ativo circulante das empresas. Esses recursos proveem de diversas obrigações a vencer em curto prazo, representadas no passivo circulante, e do excedente das exigibilidades de longo prazo e do patrimônio líquido em relação aos ativos não circulantes.

Braga (1991, p. 1) considera a administração do capital de giro excessivamente dinâmica, obrigando os executivos financeiros a terem dedicação diária. Para Braga (1991, p. 1): “Qualquer falha nesta área de atuação poderá comprometer a capacidade de solvência da empresa e/ou prejudicar a sua rentabilidade.”

2.9.1 Reclassificação

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 7) o Modelo Fleuriet exige que as contas sejam classificadas segundo o seu ciclo:

Para uma melhor compreensão do modelo de análise financeira que se pretende definir, as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, em que as contas são classificadas de acordo com o seu ciclo, ou seja, o tempo que leva para se realizar uma rotação.

Para compreender melhor os conceitos que virão a seguir, Fleuriet *et al* (2003, p. 6) diferenciam ciclo econômico de ciclo financeiro:

[...] o ciclo econômico caracteriza-se pelo prazo decorrido entre as entradas de matérias-primas (compras) e as saídas de produtos acabados (vendas), enquanto o ciclo financeiro caracteriza-se pelo prazo decorrido entre as saídas de caixa (pagamentos a fornecedores) e as entradas de caixa (recebimentos de clientes).

Fleuriet *et al* (2003, p. 7) classificam as contas do Balanço Patrimonial em erráticas, cíclicas e não cíclicas:

Certas contas apresentam uma movimentação lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras contas, que, em uma análise de curto prazo, podem ser consideradas como “permanentes ou não cíclicas” (realizável a longo prazo; investimentos; reserva de lucros etc.). Outras contas estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento “contínuo e cíclico” (estoques; clientes; fornecedores etc.). Finalmente, existem as contas que não estão diretamente relacionadas com a operação apresentando movimento “descontínuo e errático” (disponível; títulos negociáveis; duplicatas descontadas etc.).

Brasil e Brasil (1993, p. 5) e Vieira (2008, p. 73) classificam as contas do Balanço Patrimonial em estratégicas, operacionais e táticas correlacionando-as, respectivamente, com as contas não cíclicas ou permanentes, cíclicas e erráticas. Segundo Vieira (2008, p. 73):

Do ponto de vista da gestão da empresa, podemos dizer que as contas cíclicas possuem natureza operacional, vinculada ao desenvolvimento dos negócios da empresa, enquanto as contas erráticas são relacionadas com os aspectos táticos do curto e curtíssimo prazos, geralmente administrados pela tesouraria. As contas permanentes, por outro lado, apresentam comportamento fortemente influenciado pelas decisões estratégicas da empresa relativas aos investimentos no permanente, à contratação de fontes de financiamento de longo prazo próprias e de terceiros e à retenção de lucros para reinvestimento.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 65) ressaltam a importância de classificar o ativo circulante e o passivo circulante em itens operacionais ou cíclicos e financeiros ou erráticos:

Além de proporcionar uma avaliação mais analítica da posição financeira da empresa, o critério permite, ainda, de maneira relativamente simples e dinâmica, que se identifiquem as efetivas necessidades de capital de giro da empresa, ou seja, o volume de investimento operacional em giro adequado a seu equilíbrio financeiro.

A seguir serão demonstradas como ficam classificadas as contas do Balanço Patrimonial segundo o Modelo Fleuriet.

2.9.1.1 Ativo

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 27-32) no ativo as contas são classificadas em erráticas, cíclicas e não cíclicas.

As contas erráticas do ativo são também denominadas por Silva (2012, p. 424) e Marques *et al* (2008, p. 146) de Ativo Circulante Financeiro (ACF). Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 27) neste grupo são classificadas as: “contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.”

De acordo com Fleuriet *et al* (2003, p. 27-28) este grupo é composto pelas seguintes contas:

- Disponível: caixa, bancos c/ movimento, cheques em trânsito, cheques a receber, vales postais, numerários em trânsito, depósitos bancários à vista;
- Títulos Negociáveis: letras de câmbio, letras imobiliárias, certificados de depósitos, títulos e valores mobiliários, títulos de livre circulação (*open market*);
- Outros Ativos de Curto Prazo: letras a receber, títulos a receber, valores a receber, dívidas em liquidação, bancos c/ vinculada, contas correntes, devedores diversos, empresas coligadas.

As contas cíclicas do ativo são também denominadas por Silva (2012, p. 424) e Marques *et al* (2008, p. 146) de Ativo Circulante Cíclico (ACC). Bruni (2011, p. 254) chama as contas cíclicas do ativo de Ativo Circulante Operacional (ACO).

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 28) neste grupo são classificadas as: “contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa.”

A respeito das contas cíclicas do ativo, Assaf Neto e Silva (2012, p. 67) mencionam que: “Estes elementos são diretamente influenciados pelo volume de negócios (produção e vendas) e características das fases do ciclo operacional (condições de recebimentos das vendas e dos pagamentos a fornecedores, prazo de estocagem etc.).”

Assaf Neto e Silva (2012, p. 67) acrescentam que: “[...] os ativos circulantes operacionais devem manter coerência com o ciclo operacional da empresa, de forma que o volume dos investimentos nestes itens seja representativo de suas necessidades de investimento em capital de giro.”

De acordo com Fleuriet *et al* (2003, p. 27-30) este grupo é composto pelas seguintes contas:

- Clientes: contas a receber de clientes, duplicatas a receber, clientes, fregueses, contas a receber, títulos a receber, contas correntes de clientes. As seguintes contas, que representam perdas futuras de créditos, são subtraídas da conta clientes com o objetivo de alcançar o valor líquido dessas contas: provisão para devedores duvidosos, provisão legal para meios de crédito, provisão para contas incobráveis, provisão para perdas futuras;
- Estoques: mercadorias, existências, inventários, produtos acabados, produtos em elaboração, matérias-primas, materiais de fabricação, embalagens, combustível, estoques, materiais diversos, material de expediente, almoxarifado, ferramentas, material de limpeza, adiantamentos a fornecedores, importações em andamento, mercadorias em trânsito;
- Despesas pagas antecipadamente: depósitos restituíveis (ligados às importações), aluguéis a vencer, comissões pagas a vencer, prêmios de seguros a vencer, selos postais, materiais de expediente, impressos, materiais de limpeza.

Como consequência dos conceitos acima, Bruni (2011, p. 255) chama de Ativo Circulante (AC) o somatório do Ativo Circulante Financeiro (ACF) e do Ativo Circulante Operacional (ACO) conforme a seguinte fórmula:

$$AC = ACF + ACO$$

As contas não cíclicas do ativo são também denominadas por Marques *et al* (2008, p. 146) de Ativo Não Circulante (ANC). Assaf Neto (2012, p. 198) chama as contas não cíclicas do ativo de Ativo Permanente (Não Circulante). Segundo Fleuri *et al* (2003, p. 30) neste grupo são classificadas as: “contas que representam aplicações por prazo superior a um ano.”

De acordo com Fleuri *et al* (2003, p. 30-32) este grupo é composto pelas seguintes contas: Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Diferido. Ocorre que, de acordo com a Lei nº 11.941/2009, o Ativo Diferido deixou de existir, sendo substituído pelo Ativo Intangível. De acordo com Fleuri *et al* (2003, p. 30-32) e de acordo com Silveira (2011, p. 19) as contas que compõem cada grupo são as seguintes:

- Realizável a Longo Prazo: letras a receber, créditos com empresas subsidiárias ou coligadas, títulos e valores, estoques vinculados, devedores diversos, créditos com diretores, créditos com acionistas;
- Investimentos: ações, aplicações por incentivos fiscais, investimentos em outras empresas, participações em empresas coligadas, participações em empresas controladas, terrenos (não destinados a fins operacionais), valores a receber a longo prazo (relativos a operações não ligadas ao objeto social), apólices e títulos de renda;
- Ativo Imobilizado: instalações, máquinas, equipamentos, móveis e utensílios, terrenos, construções em andamento, marcas de fábrica, patentes, nome comercial e avviamento, adiantamentos a fornecedores, importações em andamento. As contas a seguir serão subtraídas de suas contas de origem para se alcançar o valor líquido, quais sejam: provisão para depreciação, provisão para amortização e provisão para exaustão;
- Ativo Intangível: direitos sobre recursos naturais, pesquisa e desenvolvimento, marcas e patentes, carteira de clientes, software.

2.9.1.2 Passivo

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 33-36) no passivo as contas são classificadas em erráticas, cíclicas e não cíclicas.

As contas erráticas do passivo são também denominadas por Silva (2012, p. 424) e Marques *et al* (2008, p. 146) de Passivo Circulante Financeiro (PCF). Marques e Braga (1995, p. 51) denominam as contas erráticas do passivo de Passivo Circulante Oneroso (PCO). Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 33) neste grupo são classificadas as: “contas de curto prazo não necessariamente renováveis ou ligadas à atividade operacional da empresa.”

De acordo com Fleuriet *et al* (2003, p. 33) este grupo é composto pelas seguintes contas:

- Duplicatas Descontadas: duplicatas descontadas, valores descontados, títulos descontados;

- Obrigações de Curto Prazo: dividendos a pagar, credores diversos, títulos a pagar, letras de câmbio, credores no exterior, financiamentos, bancos com garantia, imposto de renda a pagar.

As contas cíclicas do passivo são também denominadas por Silva (2012, p. 424) e Marques *et al* (2008, p. 146) de Passivo Circulante Cíclico (PCC). Bruni (2011, p. 255) denomina as contas cíclicas do passivo de Passivo Circulante Operacional (PCO). Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 34) neste grupo são classificadas as: “contas de curto prazo, renováveis e ligadas à atividade operacional da empresa.”

De acordo com Fleuriet *et al* (2003, p. 34) este grupo é composto pelas seguintes contas:

- Fornecedores: contas a pagar ligadas à produção, fornecedores, credores por financiamento, contas correntes, vendedores, duplicatas a pagar, fornecimentos a pagar;
- Outras Obrigações de Curto Prazo: impostos a pagar sobre operações, ordenados a pagar, contribuições sociais a recolher.

Como consequência dos conceitos acima, Bruni (2011, p. 255) chama de Passivo Circulante (PC) o somatório do Passivo Circulante Financeiro (PCF) e do Passivo Circulante Operacional (PCO) conforme a seguinte fórmula:

$$PC = PCF + PCO$$

As contas não cíclicas do passivo são também denominadas por Marques *et al* (2008, p. 146) de Passivo Não Circulante (PNC). Assaf Neto (2012, p. 198) chama as contas não cíclicas do passivo de Passivo Permanente (Não Circulante). Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 34) neste grupo são classificadas as: “contas que compõem o passivo permanente da empresa.”

De acordo com Fleuriet *et al* (2003, p. 34-36) e de acordo com Silveira (2011, p. 22) este grupo é composto pelas seguintes contas:

- Obrigações a Longo Prazo: letras de câmbio, credores no exterior, títulos a pagar, financiamentos, empréstimos, acionistas com empréstimos, FGTS – não optantes, debêntures a pagar, hipotecas;

- Resultado de Exercícios Futuros: este grupo deixou de existir por meio da Lei nº 11.941/2009;
- Capital Realizado;
- Reservas de Lucros: reserva legal, reserva estatutária, reserva livre, reserva para investimento, reserva para proteção do ativo imobilizado;
- Reservas de Capital: ágio (oriundo de subscrições), renda de partes beneficiárias e bônus de subscrição, prêmio recebido na emissão de debêntures, doações e subvenções para investimento, correção monetária do capital realizado;
- Reservas de Reavaliação: este grupo deixou de existir por meio da Lei nº 11.638/2007 sendo substituído pelos Ajustes de Avaliação Patrimonial;
- Ajustes de Avaliação Patrimonial: Silveira (2011, p. 22) define este grupo como: “Variações de preço de mercado dos instrumentos financeiros, quando destinados à venda futura, e as diferenças no valor de Ativos e Passivos avaliados a preço de mercado.”
- Ações em Tesouraria: de acordo com Fleury *et al* (2003, p. 36) esta conta deve: “aparecer no balanço, deduzidas da conta do patrimônio líquido que registra a origem dos recursos aplicados na sua aquisição.”

2.9.2 Necessidade de Capital de Giro (NCG)

A Necessidade de Capital de Giro é também chamada por Assaf Neto (2012, p. 199) de Necessidade de Investimento em Giro (NIG). Marques e Braga (1995, p. 54) e Silva (2012, p. 404) chamam a Necessidade de Capital de Giro de Investimento Operacional em Giro (IOG). Silva (2011, p. 405) acrescenta que a Necessidade de Capital de Giro pode ser chamada de *Working Investment (WI)*.

Fleuriet *et al* (2003, p. 7) definem a Necessidade de Capital de Giro como a diferença positiva entre o ativo cíclico e o passivo cíclico:

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. Denomina-se Necessidade de Capital de Giro (NCG) esta aplicação permanente de fundos. Chamando-se de “ativo cíclico” a soma das contas cíclicas do ativo e de “passivo cíclico” a soma das contas cíclicas do passivo [...]

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 7) a Necessidade de Capital de Giro é expressa pela seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{ativo cíclico} - \text{passivo cíclico}.$$

Brasil e Brasil (1993, p. 13) enfatizam a importância da Necessidade de Capital de Giro para manter a empresa funcionando:

O *ativo NCG* engloba e mede os investimentos operacionais, ou seja, o conjunto de bens cíclicos necessários para manter a firma funcionando naquele determinado nível de faturamento. Com o crescimento da produção, faz-se necessário o aporte de recursos nas várias contas cíclicas para se manter no novo patamar financeiro.

Matarazzo (2010, p. 285) elenca três tipos de financiamento da Necessidade de Capital de Giro, quais sejam: “capital circulante próprio; empréstimos e financiamentos bancários de longo prazo; empréstimos bancários de curto prazo e duplicatas descontadas.”

Vieira (2008, p. 79) menciona que a Necessidade de Capital de Giro (NCG) pode ser positiva ou negativa:

Considerando que a necessidade de capital de giro (NCG) é calculada como um saldo líquido de aplicações e fontes operacionais, seu valor pode ser tanto positivo quanto negativo, evidenciando que a empresa precisa obter recursos para financiar o giro das suas operações ($\text{Ativo Cíclico} > \text{Passivo Cíclico} = \text{NCG} > 0$) ou que, ao contrário, suas operações são geradoras de recursos disponíveis para aplicação ($\text{Ativo Cíclico} < \text{Passivo Cíclico} = \text{NCG} < 0$).

Vieira (2008, p. 79) explica o que ocorre com a Necessidade de Capital de Giro, que é resultado da defasagem entre as entradas e as saídas de caixa:

Quando as saídas ocorrem antes das entradas de caixa (que é o caso mais frequente), o valor do ativo cíclico (aplicações) é superior ao valor do passivo cíclico (fontes) e a necessidade de capital de giro é positiva, representando uma aplicação operacional líquida de recursos. Quando, por outro lado, as saídas acontecem depois das entradas de caixa, o passivo cíclico (fontes) torna-se maior que o ativo cíclico (aplicações) e passa a representar uma fonte operacional líquida para a empresa.

Silva (2012, p. 413) acrescenta a hipótese do ativo cíclico ser igual ao passivo cíclico gerando um Investimento Operacional em Giro Nulo. A respeito desta

situação, Silva (2012, p. 413) menciona o seguinte: “[...] não toma nem libera recursos. Esta tende a ser uma situação hipotética.” Para Matarazzo (2010, p. 284) neste cenário, a empresa não terá necessidade de financiamento de seu giro.

Para Vieira (2008, p. 79-80) a Necessidade de Capital de Giro espelha o ciclo financeiro da empresa:

Nesse sentido, quanto maior for o ciclo financeiro composto pelos diversos prazos de recebimento, giro e pagamento, maior será o valor assumido pela NCG (para certo volume de vendas). Deve ser observado ainda que, caso seja positiva (ativo cíclico > passivo cíclico), quanto maior for o volume de vendas obtido pela empresa, maior tenderá a ser o investimento operacional permanente requerido pela necessidade de capital de giro, cujas características e comportamento serão função do setor no qual a empresa atua e de suas decisões estratégicas e operacionais.

Brasil e Brasil (1993, p. 38) entendem que o administrador deve procurar otimizar o ciclo financeiro da empresa: “[...] pois sua redução representa, principalmente para os ciclos longos, entradas de recursos de capital cíclico, que podem ser alocados a outras destinações.”

Silva (2012, p. 409) menciona que o Investimento Operacional em Giro resulta do volume de vendas e dos prazos de rotação, tendo, portanto, o enfoque mais dinâmico entre os vários métodos. Com relação ao Investimento Operacional em Giro (IOG), Silva (2012, p. 409) acrescenta que:

Quanto maiores forem as vendas, maior tenderá ser a necessidade de estoques e maior será o volume de duplicatas a receber. Se para aumentar as vendas a empresa conceder maiores prazos a seus clientes para o pagamento, haverá dupla pressão para elevar o volume de duplicatas a receber, ou seja, aumento das vendas mais aumento do prazo. Da mesma forma, o crescimento das vendas eleva o volume de fornecedores, de salários (se aumentar o quadro de pessoal ou em decorrência de horas extras), de encargos e de tributos. Portanto, o IOG é função, basicamente, das vendas e dos prazos.

Se devido ao crescimento das vendas aumentar o IOG, é necessário que tal crescimento gere lucro para compensar a maior necessidade de aplicação de recursos, pois, de outro modo, a empresa terá de recorrer a empréstimos bancários ou ao aporte de capital junto aos acionistas.

Vieira (2008, p. 82) traz outra forma de se calcular a Necessidade de Capital de Giro, qual seja, multiplica-se as vendas pelo ciclo financeiro conforme a seguinte fórmula:

$$\text{NCG} = \text{Vendas} \times \text{Ciclo Financeiro (CF)}$$

Interpretando a fórmula referida, Vieira (2008, p. 82) afirma que: “existe uma relação direta entre o volume de vendas, os prazos operacionais do ciclo financeiro e o montante de recursos que precisam ser investidos no giro dos negócios através da necessidade de capital de giro (NCG).”

Padoveze e Benedicto (2011, p. 265) elencam duas opções para financiar o capital de giro, quais sejam:

- a) financiar toda a necessidade de giro, cíclica e sazonal, com recursos de longo prazo;
- b) financiar a necessidade de giro cíclica com recursos de longo prazo, cobrindo as necessidades sazonais com recursos temporários de curto prazo.

Fleuriet *et al* (2003, p. 8-11) elencam seis observações a respeito da Necessidade de Capital de Giro:

1. A Necessidade de Capital de Giro difere do Capital Circulante Líquido (CCL). Enquanto o Capital Circulante Líquido representa a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, a Necessidade de Capital de Giro representa a diferença entre o ativo cíclico e o passivo cíclico, constituindo apenas uma parte do ativo circulante e do passivo circulante.
2. A Necessidade de Capital de Giro pode alterar-se conforme os dados que os analistas financeiros possuem a respeito dos ciclos econômico e financeiro das empresas, sendo uma definição econômico-financeira e não um conceito legal.
3. A Necessidade de Capital de Giro é muito frágil às alterações que acontecem no ambiente econômico em que a empresa atua, tais como: diminuição de crédito de fornecedores, elevação de estoques, etc. Para Fleuriet *et al* (2003, p. 9-10):

[...] a Necessidade de Capital de Giro depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. A natureza dos negócios da empresa determina seu ciclo financeiro, enquanto o nível de atividade é função das vendas. O nível de atividade afeta mais acentuadamente a Necessidade de Capital de Giro das empresas de ciclo financeiro de longa duração do que a das de ciclo financeiro de curta duração.

4. A Necessidade de Capital de Giro é composta por contas cíclicas do ativo e passivo que são vinculadas às operações da empresa.
5. A respeito da Necessidade de Capital de Giro, Fleuriet *et al* (2003, p. 10) mencionam o seguinte:

A Necessidade de Capital de Giro pode ser negativa. Neste caso, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa. O passivo cíclico torna-se maior do que o ativo cíclico, constituindo-se em fonte de fundos para a empresa. Todavia, esta situação não ocorre na prática com grande frequência.

6. A Necessidade de Capital de Giro poderá passar de uma aplicação de recursos para uma fonte de recursos, caso a empresa suspenda parte de suas atividades ou interrompa uma ou mais linhas de produção ou caso incida em falência ou recuperação judicial.

Vieira (2008, p. 83) afirma que a manutenção do equilíbrio e da estabilidade financeira da empresa depende de uma apropriada administração da evolução da Necessidade de Capital de Giro:

O financiamento da NCG envolve, em geral, um montante significativo de recursos que acarretam custos para a empresa e sua administração deve ser realizada por meio dos seus direcionadores – componentes do ciclo financeiro e o volume de vendas.

2.9.3 Capital de Giro (CDG)

A respeito da Necessidade de Capital de Giro, Fleuriet *et al* (2003, p. 11) mencionam o seguinte:

A Necessidade de Capital de Giro, quando positiva, reflete uma aplicação permanente de fundos que, normalmente, deve ser financiada com os fundos permanentes utilizados pela empresa. Quando a NCG é financiada com recursos de curto prazo, geralmente empréstimos bancários, o risco de insolvência aumenta.

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 11) as aplicações permanentes, que representam contas não cíclicas do ativo, como o imobilizado e o realizável a longo prazo, são financiadas por grande parte dos fundos permanentes, sendo que, em geral, apenas uma parte destes fundos financiam a Necessidade de Capital de Giro.

Fleuriet *et al* (2003, p. 11) chamam as contas não cíclicas do ativo de Ativo Permanente enquanto as contas não cíclicas do passivo são chamadas de Passivo Permanente. Para Fleuriet *et al* (2003, p. 11) o Capital de Giro é representado pela diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente conforme a seguinte fórmula:

$$\text{CDG} = \text{passivo permanente} - \text{ativo permanente}.$$

Marques *et al* (2008, p. 150) mencionam que quando o passivo permanente é maior que o ativo permanente, significa que tal diferença foi direcionada ao curto prazo.

Silva (2012, p. 413) chama o Capital de Giro de Capital Permanente Líquido (CPL) mencionando que o mesmo tem valor igual ao Capital Circulante Líquido. Silva (2012, p. 409) apresenta outra forma de se calcular o Capital Circulante Líquido (CCL), ou seja, pelo somatório do Investimento Operacional em Giro (IOG) e do Saldo de Tesouraria (T) conforme a seguinte fórmula:

$$\text{CCL} = \text{IOG} + \text{T}.$$

Brasil e Brasil (1993, p. 11) enfatizam a importância do autofinanciamento para o crescimento do Capital de Giro:

O autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do Capital de Giro (CDG), ao ser incorporado ao Patrimônio Líquido da empresa. Já a Capacidade de Autofinanciamento representa recursos, em parte ou no todo, disponíveis para serem distribuídos aos acionistas.

Marques e Braga (1995, p. 53) definem o autofinanciamento como: “uma medida econômica do montante de recursos gerado pela firma que se destina ao financiamento de seu próprio crescimento [...]”

Para Brasil e Brasil (1993, p. 52) uma distribuição alta de dividendos inibe o Capital de Giro, pois impede o crescimento da empresa. Já, uma distribuição baixa de dividendos impede a captação de recursos por meio de emissão de novas ações ou debêntures, entretanto, libera recursos próprios para investimento diminuindo o risco.

Brasil e Brasil (1993, p. 52) explicam o que consideram uma distribuição adequada de dividendos:

Uma política de dividendos adequada deve, pois, contemplar dois aspectos às vezes conflitantes, ou seja: permitir um crescimento da empresa no longo prazo pela incorporação de recursos próprios ao CDG, mas, também, aumentar a riqueza líquida dos acionistas, de forma que eles, sempre que solicitados, estejam disponíveis para fazer novos aportes em dinheiro via emissão de papéis no mercado de capital.

Silva (2012, p. 416) exemplifica três decisões financeiras básicas relacionadas com o Capital Permanente Líquido como fonte de recurso:

- Investimento ou desinvestimento, em decorrência da política estratégica quanto à expansão, retração ou manutenção de seu nível de atividade ou do redirecionamento de produtos e mercados.
- Financiamento, a partir da definição da estrutura de capitais próprios e de terceiros (curto e longo prazos).
- Distribuição de dividendos, a partir do lucro gerado pela empresa e da política de retenção e distribuição de resultado que tenha sido adotada.

Fleuriet *et al* (2003, p. 11-13) elencam quatro observações a respeito do Capital de Giro:

1. Apesar do Capital de Giro ser calculado como a diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente, seu valor é igual ao capital circulante líquido que é calculado pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante.
2. O Capital de Giro representa uma fonte de recursos permanente empregada para financiar a Necessidade de Capital de Giro da empresa, sendo uma definição econômico-financeiro e não um conceito legal.
3. Para Fleuriet *et al* (2003, p. 13) o Capital de Giro mostra-se regularmente estável ao longo do tempo:

O Capital de Giro diminui quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento do ativo permanente). Todavia, esses investimentos são, em geral, realizados por meio de Autofinanciamento, empréstimos a longo prazo e aumentos de capital (em dinheiro), que, por sua vez, aumentam o Capital de Giro (aumento do passivo permanente), compensando aproximadamente a diminuição provocada pelos novos investimentos.

Com relação a este item, Vieira (2008, p. 85) menciona o seguinte:

Pelo fato de ser composto a partir das contas permanentes ou de longo prazo do ativo e passivo reclassificado, o capital de giro (CDG) mantém-se relativamente estável ao longo do tempo e apresenta movimentação lenta e comportamento decorrente dos resultados e das decisões estratégicas relacionadas com os investimentos e a utilização de recursos de longo prazo próprios e de terceiros.

4. Quando o ativo permanente é maior que o passivo permanente, o capital de giro é negativo, ou seja, os recursos de curto prazo financiam parte do ativo permanente da empresa aumentando o risco de insolvência. Entretanto, a

empresa poderá se desenvolver neste cenário caso a sua Necessidade de Capital de Giro seja igualmente negativa. Para Fleuriet *et al* (2003, p. 13): “Empresas que conseguem prever com maior grau de certeza as suas entradas de caixa podem trabalhar com baixa liquidez ou até mesmo com liquidez negativa.”

Vieira (2008, p. 86) explica que o Capital de Giro pode ser positivo ou negativo:

Deve ser observado que o CDG pode assumir tanto valores positivos quanto negativos, em função do volume de fontes de longo prazo disponíveis e das aplicações também de longo prazo realizadas pela empresa. Caso seja positivo (passivo de longo prazo > ativo de longo prazo), o CDG constituirá uma fonte de recursos de longo prazo, disponível para financiar a NCG e outras aplicações. No entanto, caso seja negativo (passivo de longo prazo < ativo de longo prazo), o CDG representará uma aplicação de longo prazo que precisa ser financiada, o que, na maior parte dos casos, irá ocasionar uma pressão adicional sobre a posição financeira da empresa.

Assaf Neto (2012, p. 199) denomina de Saldo de Disponível (SD) quando o Capital Circulante Líquido é superior à Necessidade de Capital de Giro. Assaf Neto (2012, p. 199) denomina, também, de Saldo de Disponível a diferença entre o ativo financeiro e o passivo financeiro que são contas erráticas. Assaf Neto (2012, p. 199-200) define Saldo de Disponível:

Saldo de disponível é uma medida de margem de segurança financeira de uma empresa, que indica sua capacidade interna de financiar um crescimento de atividade operacional. Um SD negativo demonstra a existência de recursos não cíclicos financiando ativos de natureza cíclica. Ou seja, o estoque mínimo necessário ao funcionamento normal da empresa, por exemplo, pode estar sendo financiado por créditos bancários renováveis a curto prazo.

Para Assaf Neto (2012, p. 200) uma empresa equilibrada apresenta um saldo de disponível positivo, querendo significar que o capital circulante líquido é maior que suas necessidades permanentes em giro gerando mais segurança financeira.

Assaf Neto (2012, p. 200) calcula a Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP) como a somatória da Necessidade de Investimento em Giro (NIG) e o Ativo Permanente. Assaf Neto (2012, p. 200) define a Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP) como:

[...] o montante de recursos de longo prazo necessários para financiar sua atividade [atividade da empresa]. A NTFP é o montante mínimo de passivo permanente que a empresa deve manter visando lastrear seus investimentos em giro e fixo, e estabelecer seu equilíbrio financeiro.

Assaf Neto (2012, p. 200) mostra mais uma maneira de se calcular o Saldo de Disponível (SD), desta vez pela diferença entre o Passivo Permanente e a Necessidade Total de Financiamento Permanente (NTFP). A respeito do Saldo de Disponível, Assaf Neto e Silva (2012, p. 70) mencionam o seguinte:

Ocorrendo de o total dos passivos permanentes superar a NTFP, conclui-se que a empresa mantém um *saldo de disponível* – SD – positivo, ou seja, há sobras de recursos financeiros disponíveis para aplicações diversas. Caso contrário, quando a NTFP for maior que os passivos permanente, o SD será negativo, indicando que a empresa está financiando parte de suas necessidades de longo prazo (permanentes) com fundos vencíveis a curto prazo, denotando maior dependência financeira pela renovação destas dívidas.

2.9.4 Saldo de Tesouraria (ST)

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 13) as contas circulantes não diretamente ligadas à atividade operacional da empresa e cujos valores variam de maneira aleatória são chamadas de ativo errático e de passivo errático.

Fleuriet *et al* (2003, p. 13) conceituam o Saldo de Tesouraria (ST) como a diferença entre o ativo errático e o passivo errático representado pela seguinte fórmula:

$$ST = \text{ativo errático} - \text{passivo errático}.$$

Marques *et al* (2008, p. 150) mencionam o seguinte a respeito do Saldo de Tesouraria: “Essa medida sinaliza o quanto de recursos onerosos de curto prazo foram utilizados para financiamento do IOG.”

Padoveze e Benedicto (2011, p. 264) entendem que as contas cíclicas ativas ou passivas não devem integrar a liquidez:

A liquidez da empresa é exclusivamente decorrente do seu saldo de tesouraria, que é representado pelas contas erráticas. Esta é uma

conclusão fundamental e de extrema importância. Passa-se a entender a capacidade de pagamento da empresa sob um aspecto mais profundo e realístico, não enviesando os fundamentos de liquidez e necessidade de investimentos no giro.

Para Fleuriet *et al* (2003, p. 14) outra forma de se calcular o Saldo de Tesouraria é pela diferença entre o Capital de Giro (CDG) e a Necessidade de Capital de Giro (NCG) representado pela seguinte fórmula:

$$ST = CDG - NCG.$$

A respeito do Capital Permanente Líquido (CPL) e do Investimento Operacional em Giro (IOG) que compõem a fórmula do Saldo de Tesouraria (ST), qual seja, $ST = CPL - IOG$, Silva (2012, p. 414-415) tece as seguintes observações:

- a) Quando o IOG for negativo, ao invés de ser um “investimento” estará sendo um “financiamento”, ou seja, ao invés de tomar recursos, o IOG libera recursos.
- b) Quando o CPL for negativo, ao invés de ser uma “fonte”, será uma “aplicação líquida” de recursos.
- c) Se os dois (IOG e CPL) forem negativos, significa que o IOG está financiando o CPL, ou seja, a empresa está financiando aplicações de caráter permanente com recursos decorrentes de suas atividades operacionais.

Ainda comentando a respeito do Capital Permanente Líquido (CPL) e do Investimento Operacional em Giro (IOG) que compõem a fórmula do Saldo de Tesouraria (ST), qual seja, $ST = CPL - IOG$, Silva (2012, p. 417) acrescenta o seguinte: “A deficiência do CPL em relação ao IOG é financiada com empréstimos bancários de curto prazo, cabendo ao analista avaliar qual o risco apresentado pela evolução desta diferença (CPL – IOG) em face do nível de vendas da empresa.”

Vieira (2008, p. 86-87) afirma que a Necessidade de Capital de Giro exprime uma necessidade operacional de recursos permanentes e de longo prazo que deve ser financiada pelo Capital de Giro. Quando os recursos do Capital de Giro de longo prazo não são o bastante para financiar a Necessidade de Capital de Giro, a empresa recorre a fontes de curto prazo representadas pelo Saldo de Tesouraria (ST).

Segundo Fleuriet *et al* (2003, p. 14) o Saldo de Tesouraria será negativo quando o Capital de Giro não for suficiente para financiar a Necessidade de Capital

de Giro, ou seja, o passivo errático é superior ao ativo errático. Neste caso os recursos de curto prazo estarão financiando parte da Necessidade de Capital de Giro e/ou ativo permanente elevando o risco de insolvência.

Com relação ao Saldo de Tesouraria negativo, Silva complementa o seguinte: “Quando for menor, significa que a empresa tem débitos de curto prazo junto a instituições financeiras ou mesmo outras dívidas de curto prazo não relacionadas a seu ciclo operacional, superior a seus recursos financeiros de curto prazo.”

Fleuriet *et al* (2003, p. 26) acrescentam que:

Se o Capital de Giro aumenta pouco, ou mesmo diminui (porque, por exemplo, os investimentos são excessivos em relação ao Autofinanciamento), e se a Necessidade do Capital de Giro aumenta muito (por causa da inflação ou de um forte crescimento de vendas), o Saldo de Tesouraria se deteriorará gravemente, pois a empresa deverá procurar créditos bancários a curto prazo.

Para Fleuriet *et al* (2003, p. 14) a empresa terá recursos de curto prazo caso o Saldo de Tesouraria seja positivo. Tais recursos poderão ser aplicados elevando a margem de segurança financeira da empresa. Fleuriet *et al* (2003, p. 14) acrescentam o seguinte:

É importante observar que um Saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

Ao comentar a respeito do Saldo de Tesouraria positivo e negativo, Vieira (2008, p. 88) menciona o seguinte:

O saldo de tesouraria negativo ($T < 0$ = Fonte) indica que a empresa financia parte de sua demanda operacional representada pela necessidade de capital de giro com recursos de curto prazo contidos no passivo errático, ou seja, indica que $CDG < NCG$. Por outro lado, o saldo de tesouraria positivo ($T > 0$ = Aplicação) indica que a empresa financia toda a demanda operacional representada pela necessidade de capital de giro (NCG) integralmente com recursos de longo prazo e dispõe de um excedente para realizar aplicações de curto prazo, isto é, indica $CDG > NCG$.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 90) informam que quando o Capital Circulante Líquido é igual a Necessidade de Investimento em Giro a situação financeira mostra-

se satisfatória, querendo significar que a empresa terá que obter recursos externos a fim de financiar ocasionais aumentos no seu ciclo financeiro.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 89) mencionam que para conservar um equilíbrio financeiro ideal é necessário que o Capital Circulante Líquido seja superior à Necessidade de Investimento em Giro, pois assim haverá recursos para financiar a Necessidade de Investimento em Giro e ainda sobrar recursos para integrar a reserva financeira da empresa.

Para Vieira (2008, p. 87) é mais frequente ocorrer recursos de curto prazo financiando aplicações de longo prazo, entretanto isso é uma anomalia acarretando certo grau de risco originário da estrutura financeira da empresa:

Vale dizer que, idealmente, do ponto de vista da liquidez, a empresa deveria sempre dispor de capital de giro para fazer frente às suas necessidades operacionais materializadas na necessidade de capital de giro e que o saldo de tesouraria deveria ser utilizado somente de forma residual, [...]

A seguir consta um quadro no qual a Necessidade de Capital de Giro, o Capital de Giro e o Saldo de Tesouraria são classificados entre aplicação e fonte de recursos:

Quadro 2 – Variáveis-chaves do modelo dinâmico como fontes e aplicações de recursos

Variáveis-Chaves do Modelo Dinâmico	Positiva	Negativa
Necessidade de Capital de Giro (NCG)	Aplicação	Fonte
Capital de Giro (CDG)	Fonte	Aplicação
Saldo de Tesouraria (ST)	Aplicação	Fonte

Fonte: Vieira (2008, p. 107)

Vieira (2008, p. 89) ao comentar a respeito do Saldo de Tesouraria conclui o seguinte:

Por outro lado, considerando a equação básica do modelo, onde $T = CDG - NCG$, temos que o saldo de tesouraria é, na verdade, uma importante indicação da situação financeira da empresa por ser o resultado das decisões operacionais que produzem a NCG e decisões estratégicas e operacionais que configuram o CDG. Dessa forma, o monitoramento contínuo da evolução de T deve ser uma das prioridades da gestão financeira da empresa.

2.9.5 Efeito Tesoura

Para Fleuriet *et al* (2003, p. 38) o Efeito Tesoura ocorre com o crescimento do Saldo de Tesouraria negativo. Assaf Neto (2012, p. 204) identifica o efeito tesoura quando, por vários exercícios consecutivos, o crescimento da Necessidade de Investimento em Giro é superior ao do Capital Circulante Líquido.

Fleuriet *et al* (2003, p. 37) mencionam que, em geral, empresas que funcionam com Saldo de Tesouraria crescentemente negativo apresentam dependência extrema de empréstimos de curto prazo, podendo acarretar sua insolvência.

Para Fleuriet *et al* (2003, p. 40-41): “O “efeito tesoura” ocorre com maior frequência durante a fase inicial e de rápido crescimento das pequenas e médias empresas, podendo também ocorrer em grandes empresas, quando as vendas crescem rapidamente.”

Vieira (2008, p. 121-122) menciona que o Efeito Tesoura ocorre quando a Necessidade de Capital de Giro (NCG) cresce mais que o Capital de Giro (CDG):

Em resumo, o efeito tesoura se instala quando ocorre um descompasso entre a evolução das fontes disponíveis de longo prazo (CDG) e as aplicações que precisam ser financiadas (NCG). Nessa situação, o saldo de tesouraria (T) se torna crescentemente negativo, evidenciando uma dependência cada vez mais acentuada dos recursos de curto prazo para o financiamento das atividades da empresa.

Braga (1991, p. 15) chama o Efeito Tesoura de *Overtrade*. Assaf Neto e Silva (2012, p. 87) denominam o *Overtrading* de superexpansão das vendas: “O conceito de *overtrading* refere-se a uma forte expansão no volume de atividade de uma empresa sem o devido lastro de recursos disponíveis para financiar as necessidades adicionais de giro.”

Para Silva (2012, p. 437) a palavra *overtrade* tem a seguinte acepção:

[...] significa o ato de “fazer negócios superiores aos recursos financeiros”. Do ponto de vista financeiro, *overtrade* indica que uma empresa vem efetuando grande volume de negócios, sem dispor de recursos adequados e suficientes para financiar suas necessidades de capital de giro.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 88) exemplificam um caso em que a Necessidade de Investimento em Giro (NIG) supera o Capital Circulante Líquido (CCL) gerando o Efeito Tesoura como consequência do *Overtrading*:

Uma situação muito comentada de ocorrência de *overtrading* ocorre quando uma empresa decide promover economias de escala através de uma grande expansão em seu nível de produção e vendas. Além de redução de sua capacidade ociosa, o aumento do volume de atividade operacional proporciona maior diluição dos custos fixos como uma consequente redução do custo unitário do produto.

Esta expansão das operações de produção e vendas demanda naturalmente maior volume de investimentos em giro (duplicatas a receber e estoques, principalmente). O *overtrading* revela-se na hipótese de o capital de giro líquido existente não ser suficiente para cobrir financeiramente estes investimentos adicionais. A NIG passa a crescer bastante, superando, em pouco tempo, o nível de CCL da empresa.

A respeito do *Overtrading*, Assaf Neto e Silva (2012, p. 91) acrescentam o seguinte:

Esta situação de *overtrading* descreve o denominado *efeito tesoura*, em que o crescimento expressivo das vendas não vem acompanhado de adequado suporte de recursos para cobrir a maior necessidade de capital de giro. A empresa passa a se utilizar de créditos onerosos de curto prazo para financiar sua NIG, tornando seus negócios dependentes da manutenção destes passivos.

Assaf Neto e Silva (2012, p. 88) exemplificam como situações que originam o *Overtrading* a inflação, bem como: “metas de expansão ambiciosas e superdimensionadas, redução no capital de giro líquido, políticas aceleradas de imobilizações, etc.”

A seguir consta um gráfico em que pode ser visualizado o Efeito Tesoura.

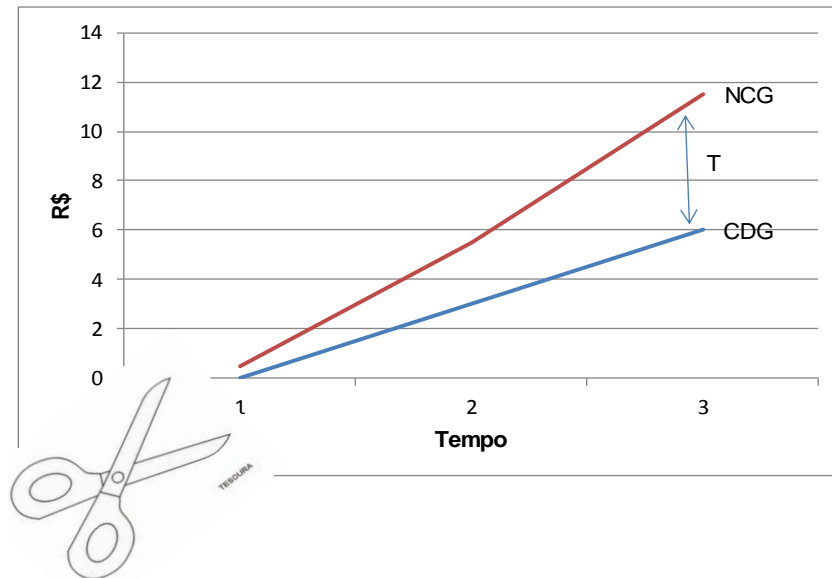


Gráfico 1 – Efeito Tesoura

Fonte: Adaptado de Vieira (2008, p. 122)

A respeito do gráfico do Efeito Tesoura acima, Vieira (2008, p. 122) comenta o seguinte:

A denominação efeito tesoura decorre do fato de que, visualizado em um gráfico, o processo que provoca o afastamento das curvas da NCG (aplicações operacionais) e do CDG (fontes de longo prazo) produz o efeito visual semelhante ao obtido pelas duas partes de uma tesoura. Esse espaço, aberto entre as duas lâminas de tesoura imaginária, representa a participação dos recursos financeiros de curto prazo contidos no saldo de tesouraria (T), utilizados no financiamento da demanda operacional de recursos (NCG). [...]

Dentro desse esquema visual, que é extremamente útil para se fixar a ideia de deterioração da situação financeira da empresa devido à utilização crescente dos recursos financeiros de curto prazo do saldo de tesouraria, quanto maior for a distância entre a linha que representa a NCG e a linha que representa o CDG, maior será o valor relativo de T. Maior será, portanto, a abertura da tesoura [...]

Silva (2012, p. 437) afirma que conforme a abertura da tesoura cresce a empresa aproxima-se da situação de falência, situação esta que pode ser precipitada pela dificuldade de conseguir novos empréstimos bancários ou na renovação dos já existentes.

Fleuriet *et al* (2003, p. 38) acrescentam que períodos de recessão econômica, quando normalmente as vendas diminuem e a Necessidade de Capital de Giro aumenta, tornam crítico o Saldo de Tesouraria negativo:

Isso ocorre porque, nessas condições o Autofinanciamento não é suficiente para financiar o aumento da Necessidade de Capital de Giro, obrigando as

empresas, para esse fim, a recorrer a fundos externos: empréstimos a curto e/ou longo prazo e aumentos de capital social (em dinheiro). Caso esses fundos não possam ser obtidos, o que ocorre frequentemente em períodos de recessão econômica, essas empresas terão a sua própria sobrevivência ameaçada.

Além disso, e principalmente, o Saldo de Tesouraria tornar-se-á cada vez mais negativo com o crescimento rápido das vendas, se a Necessidade de Capital de Giro aumentar, proporcionalmente mais do que o Autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar seu Capital de Giro por meio de fontes externas.

Fleuriet *et al* (2003, p. 38) elencam, em geral, três condições para que ocorra o efeito tesoura:

1. As vendas da empresa crescem a taxas anuais elevadas.
2. A relação $\Delta\text{NCG}/\text{vendas}$ mantém-se, substancialmente, mais elevada do que a relação $\text{Autofinanciamento}/\text{vendas}$, durante o período de crescimento das vendas. Considera-se que ambas relações sejam positivas.
3. Durante o período de crescimento das vendas, as fontes externas, que aumentam o Capital de Giro, são utilizadas somente para novos investimentos em bens do ativo permanente que, por sua vez, diminuem o Capital de Giro.

Vieira (2008, p. 123-126) elenca oito condições que provocam o efeito tesoura:

1. Crescimento muito elevado de vendas: ainda que o ciclo financeiro não varie, ocorre o aumento significativo da Necessidade de Capital de Giro que quando não acompanhada do crescimento equivalente do Capital de Giro provoca o efeito tesoura.
2. Investimentos elevados com retorno a longo prazo: ocasiona o aumento nas aplicações permanentes ou de longo prazo e como efeito a redução ou estabilização do CDG se não houver outras fontes disponíveis de longo prazo. Neste cenário, o CDG será reduzido pelos novos investimentos e não se favorecerá dos efeitos positivos originários dos lucros mais elevados.
3. Crescimento expressivo do ciclo financeiro: pressiona a estrutura financeira por meio do aumento expressivo da NCG, que se não acompanhada de um aumento equivalente do CDG provoca o efeito tesoura.
4. Baixa geração de lucros: a elevação dos custos operacionais pode provocar a redução das margens da empresa gerando um pequeno crescimento ou uma redução do CDG, o qual acabará evoluindo de maneira incompatível com a NCG provocando o efeito tesoura.

5. Investimentos com baixo retorno: investimentos com baixo retorno ou com retorno a longo prazo ocasionam a diminuição do CDG pelas aplicações realizadas no ativo permanente ou de longo prazo sem o correspondente aumento dos lucros, o que poderia amenizar os efeitos negativos.
6. Inflação elevada: a inflação alta origina uma elevação significativa da NCG de maneira quase que automática, sendo que pode não causar impacto proporcional nos lucros em virtude das pressões de custos ocasionadas pela elevação geral dos valores dos insumos de produção. Este cenário é frágil, pois a administração tem pouco controle sobre esta situação.
7. Distribuição de resultados elevada com alto percentual de dividendos: distribuição de resultados em valor superior ao que seria apropriado produz uma redução ou estabilização do CDG, pois há baixa retenção de lucros em níveis insatisfatórios para enfrentar o financiamento da NCG.
8. Redução das vendas: a respeito da redução das vendas Vieira (2008, p. 126) menciona o seguinte:

[...] a diminuição das vendas pode provocar o aumento da NCG devido ao acúmulo de estoques (e, eventualmente, da inadimplência), o que pode ocasionar o efeito tesoura por causa da redução proporcionalmente maior do CDG devido à redução de vendas e das margens por causa das condições negociais mais adversas.

Fleuriet *et al* (2003, p. 42) mencionam que as empresas devem planejar a evolução do Saldo de Tesouraria de maneira a frustrar o Efeito Tesoura:

A evolução do Saldo de Tesouraria depende de variáveis que afetam o Autofinanciamento, a Necessidade de Capital de Giro e de decisões estratégicas, que modificam o Capital de Giro. O Autofinanciamento e a Necessidade de Capital de Giro são em grande parte determinados pelo nível de atividades da empresa, enquanto as decisões estratégicas, que envolvem novos investimentos em bens do ativo permanente, empréstimos a longo prazo etc., devem ser tomadas considerando-se a necessidade de se estabelecer uma relação adequada entre o crescimento do Capital de Giro e a evolução da Necessidade de Capital de Giro da empresa.

Fleuriet *et al* (2003, p. 42) afirmam, também, que para evitar o Efeito Tesoura é necessário que o autofinanciamento da empresa seja suficiente para financiar, no mínimo, os aumentos de sua Necessidade de Capital de Giro.

Fleuriet *et al* (2003, p. 44) expõem que para dimensionar o risco da empresa entrar no efeito tesoura, é necessário inteirar-se a respeito de: “Seu ciclo financeiro. Sua taxa de autofinanciamento corrente em porcentagem do faturamento.”

Fleuriet *et al* (2003, p. 44) definem o autofinanciamento como parte dos lucros operacionais após os impostos, diminuídos dos prejuízos, lucros excepcionais e dividendos e somados às depreciações. O resultado é o autofinanciamento que dividido pelo faturamento após os impostos constitui a taxa de autofinanciamento.

Fleuriet *et al* (2003, p. 45) acrescentam que: “As despesas financeiras não devem ultrapassar um nível tal que venha a comprometer a taxa de autofinanciamento [...]”

A respeito do efeito tesoura, Vieira (2008, p. 126) conclui que:

As empresas que experimentam o efeito tesoura se caracterizam pela crescente dependência dos recursos financeiros de curto prazo classificados no saldo de tesouraria (T) para o financiamento da sua demanda operacional de recursos permanente e de longo prazo representada pela necessidade de capital de giro (NCG), num processo que indica a deterioração de sua situação de liquidez.

2.9.6 Autofinanciamento

Bruni (2011, p. 261) define o autofinanciamento:

[...] a capacidade da empresa se financiar usando seus recursos próprios. O autofinanciamento poderia ser considerado como o motor da empresa, que só pode desempenhar convenientemente seu papel mediante a obtenção de um resultado econômico suficiente para garantir adaptações e crescimento além da busca por um equilíbrio financeiro permanente.

Com relação ao conceito de autofinanciamento, Bruni (2011, p. 261) acrescenta que: “o autofinanciamento representa o lucro retido pela empresa que será aplicado no sustento do investimento operacional em giro.”

No que se refere ao autofinanciamento, Marques *et al* (2008, p. 161) mencionam que: “a medida funciona como o principal retroalimentador de CPL [Capital Permanente Líquido], ou seja, sua própria atividade, como fonte de financiamento de longo prazo.”

Bruni (2011, p. 261) menciona que o autofinanciamento é consequência de duas classes de operações econômicas, quais sejam: operações de produção e

vendas vinculadas às atividades cíclicas da empresa e que causam seu resultado econômico e as operações de repartição dos ganhos da empresa. Bruni (2011, p. 261) define as operações de repartição dos ganhos da empresa: “compreendem a distribuição e o recebimento de rendas independentes do ciclo de produção e venda, como, por exemplo, o Imposto de Renda, dividendos, despesas e receitas financeiras.”

Braga (1991, p. 13) afirma que é preciso que o Capital Circulante Líquido aumente para financiar a expansão do Investimento Operacional em Giro de forma a não prejudicar a situação financeira da empresa.

Braga (1991, p. 13) afirma, ainda, que a expansão do Capital Circulante Líquido é feita por meio dos lucros retidos (lucros líquidos – dividendos), com a condição de que os recursos referidos não sejam deslocados para o financiamento de novos ativos não circulantes. Braga (1991, p. 13) acrescenta que caso a empresa financie suas aquisições de ativos permanentes com recursos próprios ou de terceiros de longo prazo, os recursos gerados pelas suas atividades poderão ser totalmente reinvestidos no capital de giro.

Segundo Braga (1991, p. 14) uma das maneiras de se calcular o autofinanciamento é pela somatória do lucro líquido (LL) e da depreciação, amortização e exaustão (DAE) e diminuído dos dividendos, conforme a seguinte fórmula:

$$\text{Autofinanciamento} = \text{LL} + \text{DAE} - \text{Dividendos}$$

Para Marques *et al* (2008, p. 162) esta forma de cálculo é aproximada e simplificada, pois: “o capital circulante das operações inclui outros itens para sua determinação (variações monetárias e cambiais de longo prazo, resultados na baixa ou alienação de ativos de longo prazo, etc.).”

Embora Marques *et al* tenham criticado a fórmula para o cálculo do autofinanciamento abordada acima, esta será a fórmula que este trabalho de pesquisa irá adotar por ser a mais simples para se chegar ao valor do autofinanciamento.

2.9.7 Tipos de estruturas de balanços

Segundo Marques e Braga (1995, p. 56), a estrutura financeira de uma empresa em um determinado período ou por um horizonte de tempo mais ampliado é determinada pela combinação do Capital Circulante Líquido (CCL), do Investimento Operacional em Giro (IOG) e pelo Saldo de Tesouraria (ST). Tal combinação determina, ainda, a situação de liquidez e solvência da empresa e seu desenvolvimento no decurso de exercícios sucessivos.

Com base na combinação do Capital Circulante Líquido (CCL), do Investimento Operacional em Giro (IOG) e do Saldo de Tesouraria (ST), Fleuriet *et al* (2003, p. 15) identificaram seis tipos de estruturas de balanço, entretanto se detiveram na análise dos quatro tipos mais frequentes de ocorrer na prática. Ulteriormente Braga (1991, p. 11-12) elaborou estudo tratando dos seis tipos de estrutura de balanço identificados por Fleuriet, os quais serão abordados a seguir.

2.9.7.1 Tipo I – Excelente liquidez

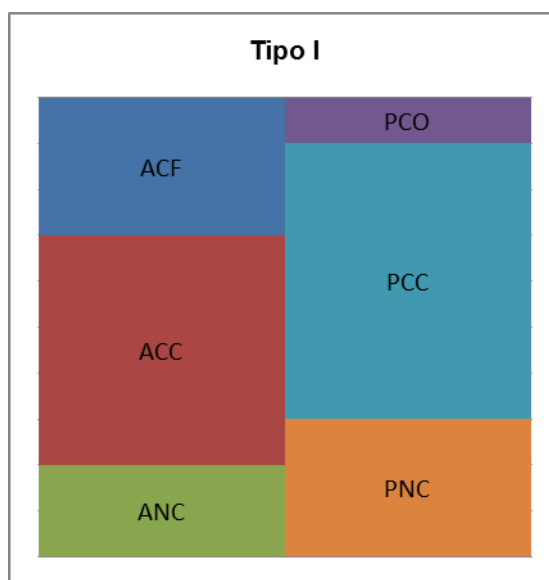


Ilustração 4 – Estrutura de balanço tipo I
 Fonte: Adaptado de Braga (1991, p. 11)

Quadro 3 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo I

Restrições	$ST > 0$
	$IOG < 0$
	$CCL > 0$
Condição	$ST > CCL > IOG$

Fonte: Silveira (2011, p. 43) e Braga (1991, p. 11)

Segundo Marques e Braga (1995, p. 56) a empresa possui uma excelente situação financeira em virtude de seu alto grau de liquidez. Para Marques *et al* (2008, p. 152) a Necessidade de Capital de Giro (NCG) negativa quer significar que a empresa não precisa de investimentos operacionais para continuar a funcionar, acarretando sobras de fontes de financiamento de curto e longo prazos que podem ser alocadas para expansão equilibrada do negócio.

Para Braga (1991, p. 11) este tipo de estrutura de balanço implica num ciclo financeiro excessivamente reduzido ou até negativo. Braga (1991, p. 11) cita os supermercados e empresas varejistas de produtos populares como exemplos de empresas que possuem esta estrutura de balanço tipo I, pois compram a prazo e vendem à vista, girando velozmente seus estoques.

Marques e Braga (1995, p. 56) observam que o Saldo de Tesouraria é superior ao Capital Circulante Líquido, sendo ambos positivos. Segundo Braga (1991, p. 11) alterações no volume de vendas afetarão diretamente o Saldo de Tesouraria, o qual aumentará com o aumento do volume das vendas e diminuirá, podendo tornar-se negativo, como consequência de quedas bruscas das vendas devido à concorrência ou recessão econômica.

2.9.7.2 Tipo II – Situação financeira sólida

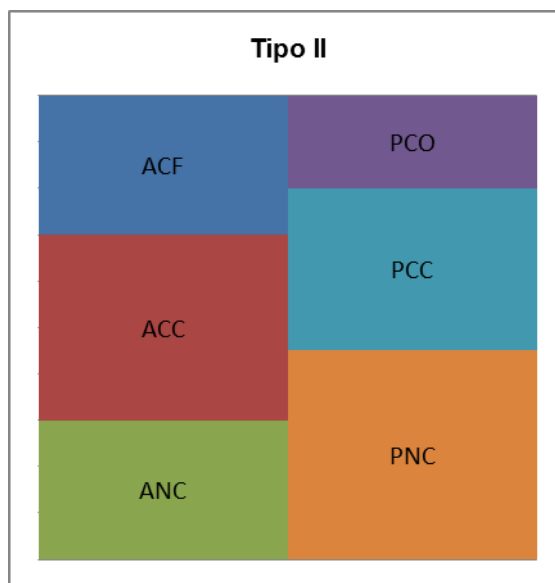


Ilustração 5 – Estrutura de balanço tipo II

Fonte: Adaptado de Braga (1991, p. 11)

Quadro 4 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II

Restrições	ST>0
	IOG>0
	CCL>0
Condição	ST<CCL>IOG

Fonte: Silveira (2011, p. 43) e Braga (1991, p. 11)

Para Marques *et al* (2008, p. 153) a estrutura de balanço tipo II é a mais frequente entre as empresas. Marques *et al* (2008, p. 153) mencionam que como o Investimento Operacional em Giro é positivo, há necessidade de que seja financiado com recursos de longo prazo ou de curto prazo.

Braga (1991, p. 11) menciona que os recursos permanentes empregados no Capital Circulante Líquido suprem o Investimento Operacional em Giro requerido e ainda possibilitam a manutenção de um Saldo de Tesouraria positivo.

Marques e Braga (1995, p. 56) afirmam que devido ao fato de serem positivos o Saldo de Tesouraria (ST), o Investimento Operacional em Giro (IOG) e o Capital Circulante Líquido (CCL), traz como consequência que o ST seja sempre inferior ao CCL e no máximo seja igual ao IOG.

Marques e Braga (1995, p. 56) observam que caso seja mantido o nível de atividade operacional o CCL garantirá a conservação de um ST positivo, indicando

uma situação financeira sólida. Marques e Braga (1995, p. 56) acrescentam que poderão surgir desequilíbrios financeiros caso ocorram modificações no nível de atividade decorrentes, por exemplo, de sazonalidade ou recessão.

2.9.7.3 Tipo III – Situação financeira insatisfatória

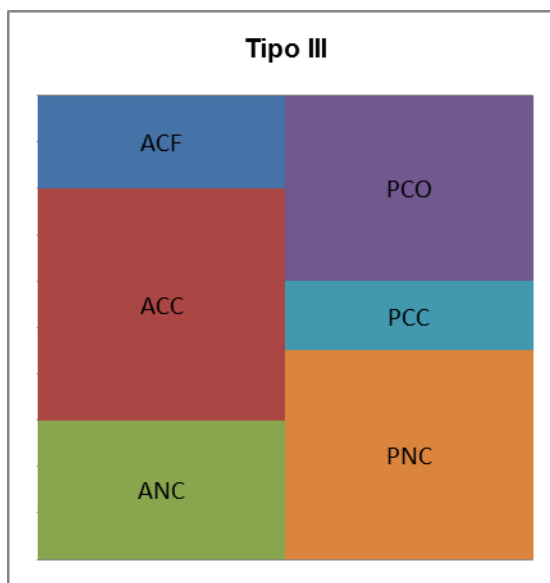


Ilustração 6 – Estrutura de balanço tipo III

Fonte: Adaptado de Braga (1991, p. 12)

Quadro 5 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo III

Restrições	ST<0
	IOG>0
	CCL>0
Condição	ST<CCL<IOG

Fonte: Silveira (2011, p. 44) e Braga (1991, p. 12)

Segundo Marques e Braga (1995, p. 56) a estrutura de balanço tipo III representa uma situação financeira insatisfatória. Marques e Braga (1995, p. 56) explicam que como o Saldo de Tesouraria (ST) é negativo, o Capital Circulante Líquido (CCL), ainda que positivo, não é suficiente para cobrir o Investimento Operacional em Giro (IOG) sendo necessário recorrer complementarmente a fontes de financiamento de curto prazo.

Braga (1991, p. 12) acrescenta que conforme cresce a diferença entre o CCL e o IOG, ampliando o Saldo de Tesouraria negativo, aumenta a vulnerabilidade

financeira da empresa. Para Marques *et al* (2008, p. 153) esse cenário não é sustentável por muitos exercícios.

2.9.7.4 Tipo IV – Péssima situação financeira

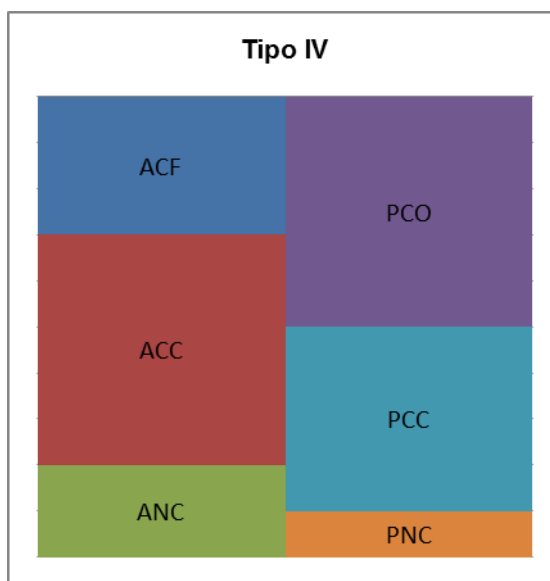


Ilustração 7 – Estrutura de balanço tipo IV

Fonte: Adaptado de Braga (1991, p. 12)

Quadro 6 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo IV

Restrições	ST<0
	IOG>0
	CCL<0
Condição	ST<CCL<IOG

Fonte: Silveira (2011, p. 44) e Braga (1991, p. 12)

Marques *et al* (2008, p. 153) mencionam que a estrutura de balanço tipo IV é considerada péssima, pois embora seja necessário financiar as atividades operacionais da empresa, vez que o Investimento Operacional em Giro é positivo, não há recursos de longo prazo para esse financiamento, vez que o Capital Circulante Líquido é negativo. Marques *et al* (2008, p. 153) acrescentam que esta situação origina um sobrepeso nas fontes onerosas de curto prazo, vez que o Saldo de Tesouraria é negativo.

Braga (1991, p. 12) afirma que esta situação causa uma desproporção entre fontes e aplicações de recursos. Braga (1991, p. 12) ressalta, ainda, que este

cenário pode ser agravado com a expansão dos negócios representado pelo crescimento negativo do Saldo de Tesouraria.

Braga (1991, p. 12) menciona que empresas estatais mal administradas e com preços e tarifas defasados são exemplos deste tipo IV de estrutura de balanço. Braga (1991, p. 12) acrescenta, ainda, que tais empresas sobrevivem devido aos periódicos investimentos do governo, seu maior acionista, bem como pelo fluxo regular de receitas operacionais devido à sua posição monopolista no mercado.

Braga (1991, p. 12) afirma que empresas privadas com esta estrutura de balanço tipo IV encontram-se à beira da falência, exceto se seus acionistas controladores injetarem algum tipo de recurso externo.

2.9.7.5 Tipo V – Situação financeira muito ruim

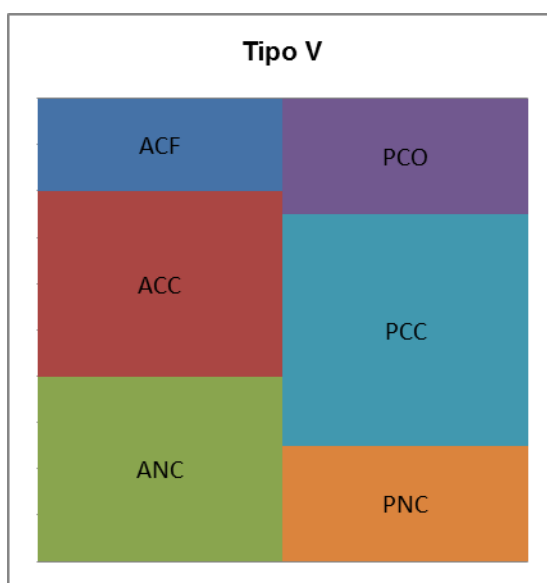


Ilustração 8 – Estrutura de balanço tipo V

Fonte: Adaptado de Braga (1991, p. 12)

Quadro 7 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo V

Restrições	ST<0
	IOG<0
	CCL<0
Condição	ST>CCL<IOG

Fonte: Silveira (2011, p. 45) e Braga (1991, p. 12)

Para Braga (1991, p. 12) embora a estrutura de balanço tipo V apresente uma situação financeira muito ruim, tal situação é menos difícil que a prevista no tipo IV. De acordo com Bruni (2011, p. 264) os financiamentos operacionais advindos, exemplificativamente, de fornecedores e impostos a pagar, financiam com sobra seus ativos operacionais como contas a receber e estoques. De acordo com Braga (1991, p. 12): “Isto atenua os efeitos negativos sobre o saldo de tesouraria.”

Segundo Marques *et al* (2008, p. 154) não há necessidade de investimento nas atividades operacionais, pois o Investimento Operacional em Giro é negativo, ainda assim, não restou recursos de curto ou longo prazo, pois o Capital Circulante Líquido e o Saldo de Tesouraria são negativos.

2.9.7.6 Tipo VI – Alto risco de insolvência

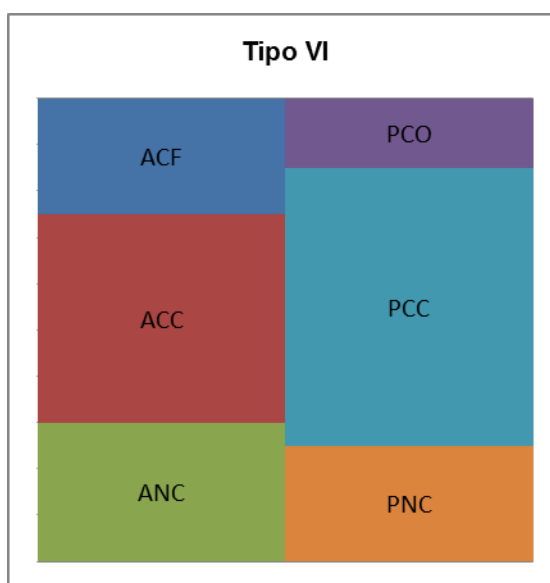


Ilustração 9 – Estrutura de balanço tipo VI

Fonte: Adaptado de Braga (1991, p. 12)

Quadro 8 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo VI

Restrições	ST>0
	IOG<0
	CCL<0
Condição	ST>CCL>IOG

Fonte: Silveira (2011, p. 46) e Braga (1991, p. 12)

Marques *et al* (2008, p. 154) chamam a estrutura de balanço tipo VI de situação financeira arriscada. Para Braga (1991, p. 12) a estrutura de balanço tipo VI indica que a empresa está deslocando sobras de recursos de curto prazo para ativos não circulantes a fim de manter um Saldo de Tesouraria positivo.

Braga (1991, p. 12) acrescenta que este cenário não pode se sustentar por muitos períodos, pois uma caída no volume de vendas poderia exaurir celeremente a parcela excedente do passivo circulante cíclico, mudando o sinal do Investimento Operacional em Giro e do Saldo de Tesouraria.

Os seis tipos de estruturas de balanço relatadas acima podem ser resumidas no seguinte quadro:

Quadro 9 – Resumo dos tipos de estrutura de balanço

Tipo	CCL	IOG	T	Situação
I	Positivo	Negativo	Positivo	Excelente
II	Positivo	Positivo	Positivo	Sólida
III	Positivo	Positivo	Negativo	Insatisfatória
IV	Negativo	Positivo	Negativo	Péssima
V	Negativo	Negativo	Negativo	Ruim
VI	Negativo	Negativo	Positivo	Arriscada

Fonte: Adaptado de Marques *et al* (2008, p. 152)

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para Martins e Theóphilo (2007, p. 37) “O termo metodologia é empregado com significados diversos. [...] utiliza-se a palavra *metodologia* para fazer referência a uma disciplina e ao seu objeto, identificando tanto o estudo dos métodos, quanto o método ou métodos empregados por uma dada ciência.” Martins e Theóphilo (2007, p. 37) afirmam que é mais aceito o primeiro sentido do termo metodologia e mencionam o objetivo da metodologia: “O objetivo da metodologia é o aperfeiçoamento dos procedimentos e critérios utilizados na pesquisa.”

Martins e Theóphilo (2007, p. 37) definem método como: “o caminho para se chegar a determinado fim ou objetivo”. Assim, o objetivo da metodologia é analisar e avaliar os métodos de pesquisa a fim de encontrar a melhor maneira de solucionar o problema de pesquisa.

Gil (1996, p. 19) define pesquisa como:

[...] o procedimento racional e sistemático que tem como objetivo proporcionar respostas aos problemas que são propostos. A pesquisa é requerida quando não se dispõe de informação suficiente para responder ao problema, ou então quando a informação disponível se encontra em tal estado de desordem que não possa ser adequadamente relacionada ao problema.

Gil (1996, p. 19) menciona que para buscar solucionar o problema, a pesquisa se vale do conhecimento adquirido pelo pesquisador e do criterioso uso de métodos, técnicas e outros procedimentos científicos visando à compreensão do fenômeno investigado. Gil (1996, p. 19) menciona, ainda, que a pesquisa envolve uma série de etapas encadeadas que se iniciam com a elaboração do problema e finalizam com a apresentação dos resultados.

Quanto à abordagem do problema a presente pesquisa é qualitativa. Para Martins e Theóphilo (2007, p. 135) as pesquisas qualitativas:

[...] não são passíveis de mensuração. Pedem descrições, compreensões, interpretações e análises de informações, fatos, ocorrências, evidências que naturalmente não são expressas por dados e números. Nestes casos as técnicas de coleta são mais específicas, como, por exemplo: entrevistas; observações; análise de conteúdo; observação participante etc.

Para Marconi e Lakatos (2007, p. 269) a principal característica da pesquisa qualitativa é que os dados não podem ser quantificados e mensurados, ao contrário

da pesquisa quantitativa, na qual os dados são quantificados e recebem análise estatística para definição de padrões de comportamento.

Quanto aos objetivos, a presente pesquisa é descritiva. Para Cooper e Schindler (2003, p. 31):

Um **estudo descritivo** tenta descobrir respostas para as perguntas *quem, o que, quando, onde* e, algumas vezes, *como*. O pesquisador tenta descrever ou definir um assunto, normalmente criando um perfil de um grupo de problemas, pessoas ou eventos. Tais estudos podem envolver a coleta de dados e a criação da distribuição do número de vezes que o pesquisador observa um único evento ou característica (conhecido como **variável de pesquisa**) ou podem envolver a relação da interação de duas ou mais variáveis.

Cooper e Schindler (2003, p. 31) mencionam que na pesquisa descritiva o pesquisador coleta dados e evidências e extrai tendências buscando correlacioná-las entre si e com o problema de pesquisa.

A respeito da pesquisa descritiva, Gil (1996, p. 46) comenta que: “São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário e a observação sistemática.”

Quanto aos procedimentos, a presente pesquisa é bibliográfica e documental. Marconi e Lakatos (2009, p. 185) definem a pesquisa bibliográfica:

A pesquisa bibliográfica, ou de fontes secundárias, abrange toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema de estudo, desde publicações avulsas, boletins, jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material cartográfico etc., até meios de comunicação orais: rádio, gravações em fita magnética e audiovisuais: filmes e televisão. Sua finalidade é colocar o pesquisador em contato direto com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto, inclusive conferências seguidas de debates que tenham sido transcritos por alguma forma, quer publicadas, quer gravadas.

A pesquisa bibliográfica é indispensável a qualquer formação científica ou como parte de um trabalho científico, pois propicia a construção de uma base teórica de pesquisa a partir de temas analisados sob enfoques diferentes, objetivando a formulação de conclusões, por vezes, originais.

Com relação à pesquisa documental, Marconi e Lakatos (2009, p. 176) comentam que: “A característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina

de fontes primárias. Estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois.”

Marconi e Lakatos (2009, p. 177) exemplificam os tipos de documentos classificando-os entre os “compilados na ocasião pelo autor”, como: “documentos de arquivos públicos; publicações parlamentares e administrativas, estatísticas (censos), documentos de arquivos privados, cartas, contratos, fotografias,” etc. Marconi e Lakatos (2009, p. 177) classificam, ainda, entre os documentos “compilados após o acontecimento pelo autor” como: “diários, autobiografias, relatos de visitas a instituições, relatos de viagens, gravuras, pinturas, desenhos,” etc.

À primeira vista, não é muito clara a diferença entre pesquisa bibliográfica e documental. Para Martins e Theóphilo (2007, p. 55):

A pesquisa documental tem semelhanças com a pesquisa bibliográfica. A principal diferença entre elas decorre da natureza das fontes: a pesquisa bibliográfica utiliza fontes secundárias, isto é, materiais transcritos de publicações disponíveis na forma de livros, jornais, artigos etc. Por sua vez, a pesquisa documental emprega fontes primárias, assim considerados os materiais compilados pelo próprio autor do trabalho, que ainda não foram objeto de análise, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os propósitos da pesquisa.

A pesquisa se refere à análise econômico-financeira e, ainda, a análise da dinâmica financeira com base no Modelo Fleuriet, da empresa Bicicletas Monark S/A. Para efetuar as análises referidas foram coletados do cadastro da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os demonstrativos contábeis do período de 2007 a 2011, ou seja, dos últimos cinco anos.

Para realizar a análise econômico-financeira, o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício foram reclassificados, condensando as contas em grandes grupos, a fim de serem preparados para análise vertical e horizontal e facilitarem a análise por meio de índices econômico-financeiros.

Para realizar a análise da dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet, o Balanço Patrimonial original foi submetido à nova classificação, de acordo com o ciclo da empresa, a fim de tornar viável o cálculo do Saldo de Tesouraria, do Capital Circulante Líquido e do Investimento Operacional em Giro. De acordo com o resultado dos cálculos envolvendo as variáveis referidas, a empresa foi enquadrada em uma das seis estruturas de balanço disponíveis, conforme o seu tipo. Os

balanços foram reclassificados, comparados e analisados com auxílio do programa Microsoft Office Excel 2010.

4 PARTE PRÁTICA

A seguir será apresentado um histórico da empresa Bicicletas Monark S/A, coletado do *site* oficial da empresa, bem como a análise econômico-financeira e análise dinâmica baseada no Modelo Fleuriet da referida empresa.

4.1 A EMPRESA E SUA HISTÓRIA

Segundo dados coletados do *site* oficial da empresa Bicicletas Monark S/A, a empresa foi fundada em abril de 1948. Naquela época sua denominação era Monark Indústria e Comércio Ltda. com atuação direcionada para a industrialização e comercialização de bicicletas. A empresa situava-se no bairro da Bela Vista, em São Paulo.

Como a empresa cresceu muito, em fevereiro de 1951 foi adquirida uma área na Chácara Santo Antônio, local para onde foram transferidas a fábrica e o escritório.

Em 1962, a empresa alterou sua razão social para Bicicletas Monark S/A e no primeiro trimestre de 2008 transferiu suas atividades industriais para a cidade de Indaiatuba/SP.

A empresa sempre esteve preocupada com a atualização de seus processos de produção. Foi pensando assim que a empresa Bicicletas Monark S/A modernizou suas instalações, trouxe maior tecnologia às suas linhas de produção e aperfeiçoou seus recursos humanos. Todo esse processo trouxe resultados positivos notórios, dentre os quais podem ser citados: melhorias no ambiente de trabalho e produtos mais seguros, modernos e que expressam as tendências do mercado.

A empresa Bicicletas Monark S/A vende bicicletas de alumínio, bicicletas esportivas femininas, bicicletas esportivas masculinas, bicicletas modelo BMX, bicicletas de transporte com barra circular e bicicletas *Mountain Bike*.

No pós-venda a empresa se diferencia, pois possui uma rede de assistência técnica presente em todo o Brasil, proporcionando ao consumidor maior segurança e comodidade.

4.2 REESTRUTURAÇÃO E/OU RECLASSIFICAÇÃO DAS CONTAS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Nesta pesquisa serão analisados o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício dos anos de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 da empresa Bicletas Monark S/A. As demonstrações contábeis referidas foram retiradas, em sua forma original, do *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Para que fosse procedida à análise vertical e horizontal, as contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício tiveram que ser reclassificadas, condensando as contas em grandes grupos, a fim de melhorar a eficiência na análise.

Tabela 1 – Balanço Patrimonial reclassificado da empresa Bicletas Monark S/A – 2007-2011

BALANÇO PATRIMONIAL DOS EXERCÍCIOS FINDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 (Em milhares de Reais)					
ATIVO	2007	2008	2009	2010	2011
CIRCULANTE	97.798	133.475	149.042	426.260	190.927
DISPONÍVEL	75.293	80.383	83.577	281.190	130.079
Caixa e equivalentes de caixa	75.293	80.383	83.577	281.190	130.079
Caixa e bancos	866	234	511	775	265
Aplicações financeiras	74.427	80.149	83.066	280.415	129.814
REALIZÁVEL A CURTO PRAZO	18.449	44.421	61.156	139.925	54.379
Investimentos temporários	734	28.663	47.178	38.418	30.606
Fundo de investimento e ações	-	-	12.365	12.160	9.633
Ações em carteira	-	-	34.813	26.258	20.973
Contas a receber de clientes	10.475	7.553	6.293	8.116	10.618
Contas a receber de clientes	11.075	8.053	6.693	8.616	11.118
PCLD	(600)	(500)	(400)	(500)	(500)
Impostos a recuperar	6.493	7.669	7.685	93.150	13.115
IRPJ - Antecipações do ano-base	2.019	2.054	2.330	64.152	5.049
CSLL - Antecipações do ano-base	1.002	849	646	23.883	2.269
ICMS	3.472	4.547	4.611	5.017	5.699
IPI	-	187	98	98	98
INSS	-	32	-	-	-
Outros créditos	747	536	-	241	40
ESTOQUES	3.852	8.455	3.683	4.906	6.239
Produtos acabados	620	4.795	2.165	2.715	4.155
Produtos em elaboração	849	274	119	147	165
Materias-primas	2.383	3.386	1.399	2.044	1.919
Matérias-primas	2.354	2.863	1.399	1.521	1.855
Mercadorias em trânsito	29	523	-	523	64
DESPESAS A APROPRIAR NO EXERCÍCIO SEGUINTE	204	216	626	239	230
Tributos diferidos	204	170	136	170	170
IR	150	125	-	-	-
CSLL	54	45	-	-	-
IR s/ PCLD	-	-	100	125	125
CSLL s/ PCLD	-	-	36	45	45
Despesas diferidas	-	46	490	69	60
NÃO CIRCULANTE	91.539	78.346	80.094	46.729	52.312
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	3.122	21.301	24.232	4.828	4.696
Impostos a recuperar	191	133	96	38	15
IR	89	89	23	-	-
ICMS	102	44	73	38	15
Tributos diferidos	2.380	2.312	2.176	2.914	2.913
IR	1.750	1.700	-	-	-
CSLL	630	612	-	-	-
IR s/ provisão p/ contingências	-	-	1.600	2.143	2.142
CSLL s/ provisão p/ contingências	-	-	576	771	771
Investimentos temporários	551	551	-	-	-
Bens destinados a venda	-	18.305	18.305	-	-
Depósitos para recursos	-	-	3.593	1.814	1.706
Outros	-	-	62	62	62
INVESTIMENTOS	65.058	54.205	53.561	40.022	46.038
Em controlada	65.058	54.205	53.561	40.022	46.038
IMOBILIZADO	22.594	2.246	1.992	1.856	1.578
Terrenos	18.304	-	-	-	-
Edifícios	2.903	-	-	-	-
Equipamentos de informática	-	-	251	267	273
Máquinas e Instalações	14.279	6.697	6.723	6.988	6.996
Móveis e Utensílios	85	56	49	54	55
Outros	554	665	-	-	-
Veículos	-	-	429	422	362
(-) Depreciação Acumulada	(13.531)	(5.172)	(5.460)	(5.875)	(6.108)
DIFERIDO	765	594	309	23	-
TOTAL DO ATIVO	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239

PASSIVO	2007	2008	2009	2010	2011
<u>CIRCULANTE</u>	<u>19.527</u>	<u>16.322</u>	<u>6.738</u>	<u>133.438</u>	<u>18.980</u>
FORNECEDORES E CONTAS A PAGAR	1.943	1.867	430	781	893
Fornecedores e contas a pagar	1.943	1.867	430	781	893
OUTRAS OBRIGAÇÕES	17.584	14.455	6.308	132.657	18.087
Salários e encargos sociais	187	277	287	425	371
Impostos a Pagar	4.141	3.749	2.969	90.165	9.774
Provisão para IR	-	-	2.044	65.961	6.527
Provisão para CSLL	-	-	747	23.761	2.361
Outros	-	-	178	443	886
Dividendos a pagar	258	272	263	262	2.115
Dividendos propostos	12.725	10.157	-	-	-
Dividendo mínimo obrigatório	-	-	2.789	41.805	5.827
Juros sobre capital próprio a pagar	273	-	-	-	-
<u>NÃO CIRCULANTE</u>	<u>6.848</u>	<u>13.574</u>	<u>22.505</u>	<u>21.702</u>	<u>19.035</u>
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	6.848	13.574	22.505	21.702	19.035
Tributos diferidos	313	9.810	16.105	13.132	10.465
IRPJ/CSLL s/ ajuste avaliação patrimonial	-	-	15.791	12.813	10.157
Provisão IR s/ incentivo fiscal e deságio de investimento	-	-	314	319	308
Provisão para contingências	6.535	3.764	6.400	8.570	8.570
Contingências Trabalhistas	4.000	2.800	2.400	2.500	2.000
Contingências Cíveis	3.000	4.000	2.500	2.000	2.500
Contingências Fiscais	-	-	1.500	4.070	4.070
Depósitos para recursos	(465)	(3.036)	-	-	-
<u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	<u>162.962</u>	<u>181.925</u>	<u>199.893</u>	<u>317.849</u>	<u>205.224</u>
CAPITAL E RESERVAS	162.962	163.492	160.874	167.562	168.026
Capital social	133.010	133.010	133.010	133.010	133.010
Reservas de lucros	29.952	30.482	27.864	34.552	35.016
OUTRAS CONTAS	-	18.433	39.019	150.287	37.198
Ajustes de avaliação patrimonial	-	18.433	30.653	24.872	19.715
Dividendo adicional proposto	-	-	8.366	125.415	17.483
TOTAL DO PASSIVO	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239

Tabela 2 – Demonstração do Resultado do Exercício reclassificada da empresa Bicletas Monark S/A – 2007-2011

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS RECLASSIFICADA
EXERCÍCIOS FINDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011
(Em milhares de Reais)

	2007	2008	2009	2010	2011
RECEITA BRUTA	56.868	46.753	39.240	41.579	48.948
Deduções					
Imposto faturado	(4.756)	(3.863)	(3.310)	(3.431)	(3.974)
Devoluções e impostos sobre vendas	(6.934)	(5.016)	(4.544)	(8.081)	(10.402)
= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	45.178	37.874	31.386	30.067	34.572
Custo dos produtos vendidos	(32.754)	(27.321)	(22.328)	(19.852)	(21.928)
= LUCRO BRUTO	12.424	10.553	9.058	10.215	12.644
(-) Despesas operacionais	(12.765)	(12.325)	(11.959)	(15.246)	(10.314)
Receitas financeiras	8.611	8.713	9.391	18.502	23.196
Equivalência patrimonial	(1.035)	6.325	3.526	7.887	6.736
Lucro na venda de imóveis	-	-	-	241.796	-
Outras receitas operacionais	2.260	1.071	1.596	121	652
	(2.929)	3.784	2.554	253.060	20.270
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA, CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E PARTICIPAÇÕES	9.495	14.337	11.612	263.275	32.914
Imposto de renda e contribuição social	(3.502)	(3.532)	(2.961)	(88.950)	(8.888)
Participações	(247)	(200)	(200)	(500)	(350)
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	5.746	10.605	8.451	173.825	23.676

4.3 ATUALIZAÇÃO ATRAVÉS DO IGP-M DO BALANÇO PATRIMONIAL E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

Depois de procedida a reclassificação das contas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do Exercício, os referidos demonstrativos

reclassificados foram atualizados pelo Índice Geral de Preços ao Mercado – IGP-M, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas – FGV.

Os índices acumulados do IGP-M foram obtidos do *site* Portal Brasil. Foram utilizados os índices acumulados de dez/07, dez/08, dez/09 e dez/10, os quais estão demonstrados nas tabelas a seguir.

A atualização monetária das demonstrações contábeis de 2007, 2008, 2009 e 2010 para 2011, foram feitas para compensar a perda do valor da moeda decorrente da inflação, permitindo melhorar a comparabilidade entre as demonstrações contábeis, notadamente para fins de análise horizontal.

Tabela 3 – Atualização monetária do Balanço Patrimonial da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO										
EXERCÍCIOS FINDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011										
(Em milhares de Reais)										
ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA										
IGP-M										
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
						1,26292444	1,149336180	1,16993308	1,05977522	1
ATIVO						VA	VA	VA	VA	VA
<u>CIRCULANTE</u>	<u>97.798</u>	<u>133.475</u>	<u>149.042</u>	<u>426.260</u>	<u>190.927</u>	<u>123.489</u>	<u>153.408</u>	<u>174.375</u>	<u>447.990</u>	<u>190.927</u>
DISPONÍVEL	75.293	80.383	83.577	281.190	130.079	95.072	92.435	97.783	295.524	130.079
REALIZÁVEL A CURTO PRAZO	18.449	44.421	61.156	139.925	54.379	23.285	51.081	71.551	147.058	54.379
ESTOQUES	3.852	8.455	3.683	4.906	6.239	4.864	9.723	4.309	5.166	6.239
DESPESAS A APROPRIAR NO EXERCÍCIO SEGUINTE	204	216	626	239	230	258	248	732	251	230
<u>NÃO CIRCULANTE</u>	<u>91.539</u>	<u>78.346</u>	<u>80.094</u>	<u>46.729</u>	<u>52.312</u>	<u>115.586</u>	<u>90.093</u>	<u>93.708</u>	<u>49.111</u>	<u>52.312</u>
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	3.122	21.301	24.232	4.828	4.696	3.942	24.495	28.351	5.074	4.696
INVESTIMENTOS	65.058	54.205	53.561	40.022	46.038	82.148	62.332	62.665	42.062	46.038
IMOBILIZADO	22.594	2.246	1.992	1.866	1.578	28.529	2.583	2.331	1.951	1.578
DIFERIDO	765	594	309	23	-	966	883	362	24	-
TOTAL DO ATIVO	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239	239.074	243.581	268.082	497.101	243.239
PASSIVO										
<u>CIRCULANTE</u>	<u>19.527</u>	<u>16.322</u>	<u>6.738</u>	<u>133.438</u>	<u>18.980</u>	<u>24.657</u>	<u>18.769</u>	<u>7.883</u>	<u>140.240</u>	<u>18.980</u>
FORNECEDORES E CONTAS A PAGAR	1.943	1.867	430	781	893	2.453	2.147	503	821	893
OUTRAS OBRIGAÇÕES	17.584	14.455	6.308	132.657	18.087	22.203	16.622	7.380	139.420	18.087
<u>NÃO CIRCULANTE</u>	<u>6.848</u>	<u>13.574</u>	<u>22.505</u>	<u>21.702</u>	<u>19.035</u>	<u>8.647</u>	<u>15.609</u>	<u>26.330</u>	<u>22.808</u>	<u>19.035</u>
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	6.848	13.574	22.505	21.702	19.035	8.647	15.609	26.330	22.808	19.035
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	162.962	181.925	199.893	317.849	205.224	205.771	209.202	233.869	334.052	205.224
CAPITAL E RESERVAS	162.962	163.492	160.874	167.562	168.026	205.771	188.005	188.218	176.104	168.026
OUTRAS CONTAS	-	18.433	39.019	150.287	37.198	-	21.197	45.651	157.948	37.198
TOTAL DO PASSIVO	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239	239.074	243.581	268.082	497.101	243.239

Tabela 4 - Atualização monetária da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa
Bicicletas Monark S/A - 2007-2011

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS RECLASSIFICADA											
EXERCÍCIOS FNDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011											
(Em milhares de Reais)											
ATUALIZAÇÃO MONETÁRIA											
IGP-M											
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	
RECEITA OPERACIONAL	56.868	46.753	39.240	41.579	48.948	71.807	53.763	45.910	43.699	48.948	
Deduções						VA	VA	VA	VA	VA	
Imposto faturado	(4.756)	(3.863)	(3.310)	(3.431)	(3.974)	(6.005)	(4.442)	(3.873)	(3.606)	(3.974)	
Devoluições e impostos sobre vendas	(6.934)	(5.016)	(4.544)	(8.081)	(10.402)	(8.756)	(5.768)	(5.316)	(8.493)	(10.402)	
= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	45.178	37.874	31.386	30.067	34.572	57.046	43.553	36.721	31.600	34.572	
Custo dos produtos vendidos	(32.754)	(27.321)	(22.328)	(19.852)	(21.928)	(41.358)	(31.417)	(26.123)	(20.864)	(21.928)	
= LUCRO BRUTO	12.424	10.553	9.058	10.215	12.644	15.688	12.135	10.598	10.736	12.644	
(-) Despesas Operacionais	(12.765)	(12.325)	(11.959)	(15.246)	(10.314)	(16.118)	(14.173)	(13.992)	(16.023)	(10.314)	
Com vendas	(4.094)	(3.875)	(3.429)	(3.672)	(4.133)	(5.169)	(4.456)	(4.012)	(3.859)	(4.133)	
Gerais e administrativas	(8.158)	(8.151)	(8.360)	(11.371)	(6.114)	(10.301)	(9.373)	(9.781)	(11.951)	(6.114)	
Financeiras	(513)	(299)	(170)	(203)	(67)	(648)	(344)	(199)	(213)	(67)	
Receitas financeiras	8.611	8.713	9.391	18.502	23.196	10.873	10.019	10.987	19.445	23.196	
Equivalência patrimonial	(1.035)	6.325	3.526	7.887	6.736	(1.307)	7.273	4.125	8.289	6.736	
Lucro na venda de imóveis	-	-	-	241.796	-	-	-	-	254.122	-	
Outras receitas operacionais	2.260	1.071	1.596	121	662	2.854	1.232	1.867	127	662	
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA,	9.495	14.337	11.612	263.275	32.914	11.989	16.487	13.586	276.696	32.914	
CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E PARTICIPAÇÕES											
Imposto de renda e contribuição social	(3.502)	(3.532)	(2.961)	(88.950)	(8.886)	(4.422)	(4.062)	(3.464)	(93.484)	(8.886)	
Participações	(247)	(200)	(200)	(500)	(350)	(312)	(230)	(234)	(525)	(350)	
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	5.746	10.605	8.451	173.825	23.676	7.255	12.195	9.887	182.686	23.676	

4.4 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL – COMENTÁRIOS E CONCLUSÃO. ILUSTRAÇÕES DO BALANÇO PATRIMONIAL E DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

O Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício dos anos de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011, objeto de análise vertical e horizontal, foram reclassificados e atualizados pelo IGP-M.

4.4.1 Análise Vertical e Análise Horizontal do Balanço Patrimonial

A seguir será realizada a análise vertical e a análise horizontal do Balanço Patrimonial dos anos de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 com sua respectiva ilustração da análise vertical.

Tabela 5 – Análise vertical e horizontal do Balanço Patrimonial da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

BALANÇO PATRIMONIAL RECLASSIFICADO															
EXERCÍCIOS FINDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011															
(Em milhares de Reais)															
ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL															
	2007		2008		2009		2010		2011						
ATIVO	VA	AV%	VA	AV%	VA	AV%	VA	AV%	VA	AV%	AH%				
CIRCULANTE	123.489	51,65	100,00	153.488	63,01	124,29	17.375	65,05	141,21	447.990	90,12	382,78	190.927	78,49	154,61
DISPONÍVEL	95.072	39,77	100,00	92.435	37,95	97,23	97,783	36,47	102,85	295.524	59,45	310,84	130.079	53,48	136,82
REALIZÁVEL A CURTO PRAZO	23.295	9,74	100,00	51.081	20,97	219,28	71.551	28,69	307,14	147.058	29,58	631,27	54.379	22,36	233,43
ESTOQUES	4.864	2,03	100,00	9.723	3,99	199,90	4.309	1,61	88,59	5.156	1,04	106,01	6.239	2,56	128,27
DESPESAS A APROPRIAR NO EXERCÍCIO SEGUINTE	288	0,11	100,00	248	0,10	96,43	732	0,27	284,33	251	0,05	97,51	230	0,09	89,29
NÃO CIRCULANTE	115.586	48,35	100,00	90.093	36,99	77,94	93.708	34,95	81,07	49.111	9,88	42,49	52.312	21,51	45,26
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	3.942	1,65	100,00	24.495	10,06	621,36	28.351	10,58	719,17	5.074	1,02	128,72	4.696	1,93	119,12
INVESTIMENTOS	82.148	34,36	100,00	62.332	25,59	75,88	62.665	23,38	76,28	42.062	8,46	51,20	46.038	18,93	56,04
IMOBILIZADO	28.529	11,93	100,00	2.583	1,06	9,05	2.331	0,87	8,17	1.951	0,39	6,94	1.578	0,65	5,53
DIFERIDO	966	0,40	100,00	683	0,28	70,71	362	0,13	37,43	24	0,00	2,50	-	-	-
TOTAL DO ATIVO	239.074	100,00	100,00	243.581	100,00	101,88	268.082	100,00	112,13	497.101	100,00	207,83	243.239	100,00	101,74
PASSIVO															
CIRCULANTE	24.657	10,31	100,00	18.769	7,71	76,12	7.883	2,94	31,97	140.240	28,21	568,77	19.980	7,80	76,98
FORNECEDORES E CONTAS A PAGAR	2.453	1,03	100,00	2.147	0,88	87,51	503	0,19	20,51	821	0,17	33,46	893	0,37	36,40
OUTRAS OBRIGAÇÕES	22.203	9,29	100,00	16.622	6,82	74,86	7.380	2,75	33,24	139.420	28,05	627,93	18.087	7,44	81,46
NÃO CIRCULANTE	8.647	3,62	100,00	15.609	6,41	180,52	26.330	9,82	304,50	22.808	4,59	263,77	19.035	7,83	220,14
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	8.647	3,62	100,00	15.609	6,41	180,52	26.330	9,82	304,50	22.808	4,59	263,77	19.035	7,83	220,14
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	205.771	86,07	100,00	209.202	85,89	101,67	233.869	87,24	113,65	334.052	67,20	162,94	205.224	84,37	99,73
CAPITAL E RESERVAS	205.771	86,07	100,00	188.005	77,18	91,37	188.218	70,21	91,47	176.104	35,43	85,58	168.026	69,08	81,66
OUTRAS CONTAS	-	-	100,00	21.197	8,70	-	45.651	17,03	-	157.948	31,77	-	37.198	15,29	-
TOTAL DO PASSIVO	239.074	100,00	100,00	243.581	100,00	101,88	268.082	100,00	112,13	497.101	100,00	207,83	243.239	100,00	101,74

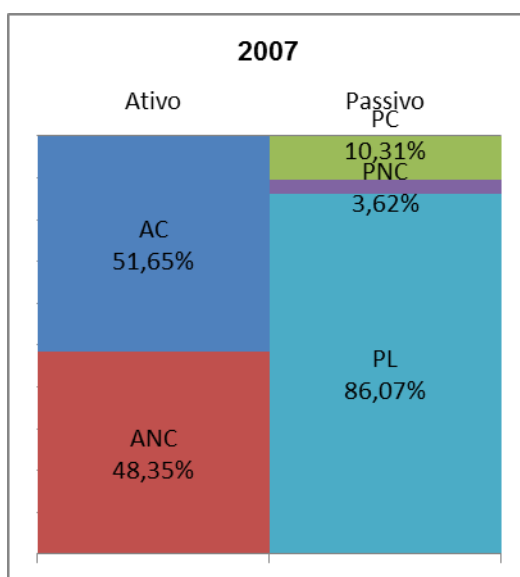


Ilustração 10 – Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007

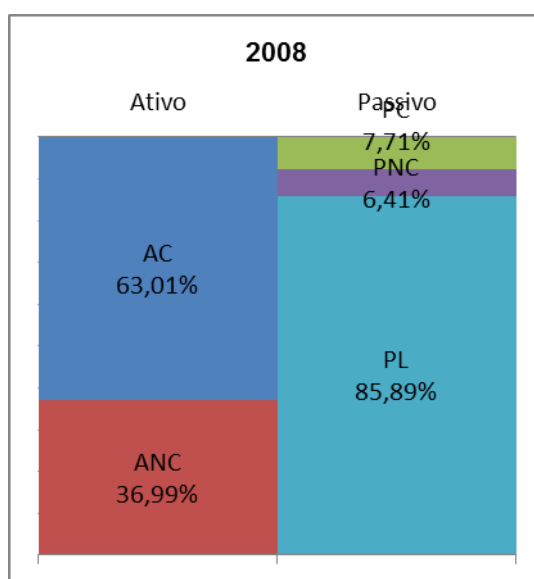


Ilustração 11 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008

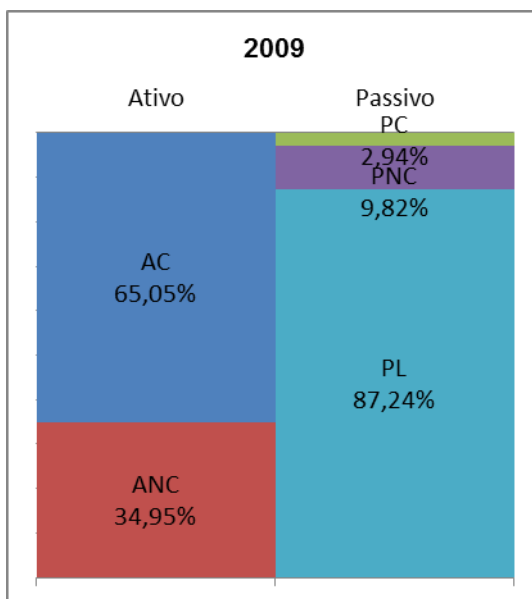


Ilustração 12 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009

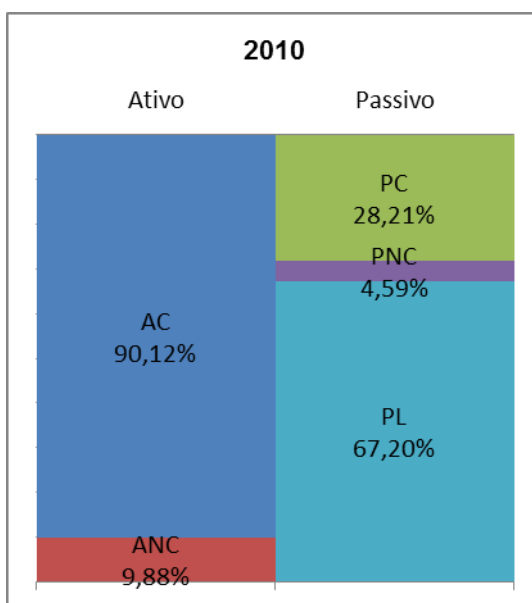


Ilustração 13 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010

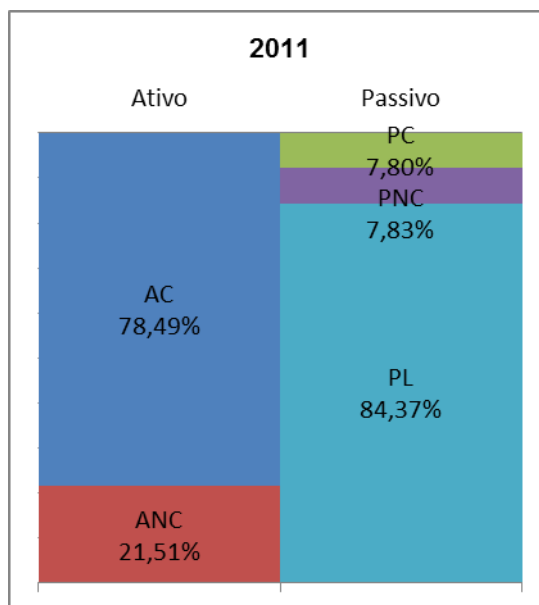


Ilustração 14 - Balanço Patrimonial referente à análise vertical da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011

Em todos os anos a participação dos recursos de curto prazo em relação às aplicações de recursos totais foi maior que a participação dos recursos de longo prazo. Os recursos de curto prazo em relação às aplicações de recursos totais representam: 51,65% em 2007, 63,01% em 2008, 65,05% em 2009, atingindo o pico de 90,12% em 2010 e regredindo para 78,49% em 2011. Tais percentuais cobrem, com folga, as obrigações com terceiros de curto e longo prazo que representam no total: 13,93% em 2007, 14,12% em 2008, 12,76% em 2009, 32,80% em 2010 e 15,63% em 2011.

Na maioria dos anos, os recursos de curto prazo se concentraram no Disponível sendo: 39,77% em 2007, 37,95% em 2008, 36,47% em 2009, 59,45% em 2010 e 53,48% em 2011. Equivale a dizer que há recursos excessivos aplicados no curtíssimo prazo em Caixa e Equivalentes de Caixa que possuem rentabilidade reduzida.

De 2007 para 2008 houve aumento da participação do grupo do Realizável a Curto Prazo em relação às aplicações de recursos totais de 9,74% em 2007 para 20,97% em 2008. Tal aumento foi causado pelo acréscimo de recursos dirigidos aos Investimentos Temporários. Nos anos seguintes a participação do Realizável a Curto Prazo em relação às aplicações de recursos totais se manteve constante: 26,69% em 2009, 29,58% em 2010 e 22,36% em 2011.

Os recursos de longo prazo em relação às aplicações de recursos totais representam: 48,35% em 2007, 36,99% em 2008, 34,95% em 2009, 9,88% em 2010 e 21,51% em 2011; percentuais abaixo, conforme já mencionado, dos recursos de curto prazo. Nas aplicações de recursos no longo prazo, os Investimentos em controlada apresentam participação mais significativa representando: 34,36% em 2007, 25,59% em 2008, 23,38% em 2009, 8,46% em 2010 e 18,93% em 2011.

O valor dos investimentos é apurado com base no método da equivalência patrimonial. Há informação nas Notas Explicativas das demonstrações financeiras da empresa Bicicletas Monark S/A de que as atividades da controlada Monark da Amazônia S/A encontram-se paralisadas devido as dificuldades da Administração em rentabilizar a operação local, devido a crescente oferta de produtos importados a preços abaixo dos custos de produção. As aplicações financeiras representam parte substancial do patrimônio líquido da controlada. Em 13/03/2011 o imóvel industrial localizado em Manaus/AM foi vendido por R\$ 6.500 mil, valor este que aparece no Consolidado.

De 2007 para 2008 houve aumento da participação do Realizável a Longo Prazo com relação às aplicações de recursos totais de 1,65% em 2007 para 10,06% em 2008. De acordo com as Notas Explicativas das demonstrações financeiras da empresa Bicicletas Monark S/A, tal aumento se refere a transferência do Imobilizado para o Realizável a Longo Prazo de R\$ 18.305 mil referente ao imóvel da antiga sede, pois a unidade fabril foi transferida para a cidade de Indaiatuba/SP. Em 2009, o Realizável a Longo Prazo permanece com participação de 10,58% sendo reduzido em 2010 para 1,02%, alcançando 1,93% em 2011.

Em 2010, houve aumento da participação das aplicações de recursos no curto prazo para 90,12% e redução da participação do Realizável a Longo Prazo de 10,58% em 2009 para 1,02% em 2010 em relação às aplicações de recursos totais. Conforme Notas Explicativas das demonstrações financeiras da empresa Bicicletas Monark S/A, tal oscilação se refere ao custo da venda do terreno situado a Rua Engenheiro Mesquita Sampaio, 782, antiga sede da empresa.

Em todos os anos a participação dos recursos próprios em relação ao total das origens de recursos foi maior que a participação dos recursos de terceiros, qual seja: 86,07% em 2007, 85,89% em 2008, 87,24% em 2009, 67,20% em 2010 e 84,37% em 2011. Em 2010, devido à venda do imóvel da empresa, houve aumento da participação grupo Outras Obrigações dos recursos de terceiros no curto prazo

com relação às origens de recursos totais, passando de 2,75% em 2009 para 28,05% em 2010. Tal oscilação ocorreu devido ao maior provisionamento de IR e CSLL e registro de dividendo mínimo obrigatório com base no lucro advindo da venda do imóvel da empresa. Em 2011 a participação do grupo Outras Obrigações dos recursos de terceiros no curto prazo com relação às origens de recursos totais retornou ao patamar de 7,44%.

Em relação aos recursos próprios, o grupo Outras Contas apresentou participação em relação ao total das origens de recursos de: 0% em 2007, 8,70% em 2008, 17,03% em 2009, 31,77% em 2010 e 15,29% em 2011. Em 2010 houve aumento significativo na conta Dividendo Adicional Proposto, elevando a participação do grupo Outras Contas para 31,77% do total das origens de recursos, como efeito da venda do imóvel da empresa.

Em todos os anos as aplicações de recursos de curto prazo tiveram crescimento em relação a 2007, qual seja: 24,29% em 2008, 41,21% em 2009, 262,78% em 2010 e 54,61% em 2011. O Disponível, apesar de ser o grupo mais significativo das aplicações de recursos no curto prazo da análise vertical, não apresentou o mesmo comportamento na análise horizontal quando comparado com 2007: decresceu 2,77% em 2008, cresceu 2,85% em 2009, cresceu 210,84% em 2010 e cresceu 36,82% em 2011. Em 2010 o crescimento de 210,84% é decorrente da venda do imóvel da empresa.

O Realizável a Curto Prazo foi a conta que mais teve crescimento em relação a 2007: 119,28% em 2008, 207,14% em 2009, 531,27% em 2010 e 133,43% em 2011. O crescimento verificado em 2008 e 2009 se refere ao aumento de valores aplicados em Investimentos Temporários. Em 2010, o crescimento de 531,27% se refere, notadamente, ao aumento significativo verificado na conta Impostos a Recuperar. Em 2011, o crescimento de 133,43% se refere ao aumento verificado na conta Investimentos Temporários e Impostos a Recuperar.

Em todos os anos as aplicações de recursos no longo prazo tiveram decréscimos quando comparadas com 2007: 22,06% em 2008, 18,93% em 2009, 57,51% em 2010 e 54,74% em 2011. Os Investimentos, apesar de serem o grupo mais significativo das aplicações de recursos no longo prazo da análise vertical, não apresentaram o mesmo comportamento na análise horizontal quando comparado com 2007, pois apresentaram decréscimo em todos os anos: 24,12% em 2008, 23,72% em 2009, 48,80% em 2010 e 43,96% em 2011. Conforme já mencionado, há

informação nas Notas Explicativas das demonstrações financeiras da empresa Bicicletas Monark S/A de que as atividades da controlada Monark da Amazônia S/A encontram-se paralisadas e que as aplicações financeiras representam parte substancial do patrimônio da controlada.

O grupo do Realizável a Longo Prazo, que compõe as aplicações de recursos no longo prazo, apesar de não ser tão representativo na análise vertical, apresentou crescimento em todos os anos na análise horizontal quando comparado com 2007: 521,36% em 2008, 619,17% em 2009, 28,72% em 2010 e 19,12% em 2011. Os crescimentos verificados de 521,36% em 2008 e 619,17% em 2009 se referem, conforme já mencionado na análise vertical, a transferência do Imobilizado para o Realizável a Longo Prazo de R\$ 18.305 mil referente ao imóvel da antiga sede, pois a unidade fabril foi transferida para a cidade de Indaiatuba/SP. Em 2010 o imóvel foi vendido, ocasionando um crescimento menor de 28,72% em 2010 e 19,12% em 2011.

Na maioria dos anos os recursos de terceiros a curto prazo apresentaram decréscimo quando comparados com 2007: decréscimo de 23,88% em 2008, decréscimo de 68,03% em 2009, crescimento de 468,77% em 2010 e decréscimo de 23,02% em 2011. O decréscimo de 68,03% em 2009 se refere ao pagamento de dividendo em valor menor ao pago em 2007. O acréscimo de 468,77% em 2010 se refere ao aumento significativo no pagamento de dividendos e ao acréscimo na conta Impostos a Pagar do grupo Outras Obrigações devido ao lucro na venda do imóvel da empresa em 2010. Contudo, não há maiores prejuízos para a empresa em 2010 com relação ao aumento de Impostos a Pagar do grupo Outras Obrigações, pois os mesmos serão compensados pelas antecipações do IRPJ e CSLL que impactaram o grupo do Realizável a Curto Prazo como Impostos a Recuperar.

Em todos os anos os recursos de terceiros a longo prazo apresentaram crescimento com relação a 2007: 80,52% em 2008, 204,50% em 2009, 163,77% em 2010 e 120,14% em 2011. Os acréscimos foram motivados pelo aumento da conta Tributos Diferidos constante do grupo Exigível a Longo Prazo.

Conforme mencionado na análise vertical, os recursos próprios apresentam maior representatividade quando comparados com os recursos de terceiros, sendo que na análise horizontal, os recursos próprios apresentam crescimento em quase todos os anos quando comparado com 2007: crescimento de 1,67% em 2008, crescimento de 13,65% em 2009, crescimento de 62,34% em 2010 e decréscimo de

apenas 0,27% em 2011. O crescimento de 13,65% em 2009 ocorreu devido ao acréscimo observado nas contas de Ajustes de Avaliação Patrimonial e Dividendo Adicional Proposto constantes do grupo Outras Contas. O crescimento de 62,34% em 2010 ocorreu, notadamente, pelo acréscimo observado na conta Dividendo Adicional Proposto do grupo Outras Contas em decorrência do lucro na venda do imóvel da empresa.

A empresa Bicicletas Monark S/A apresenta situação favorável, vez que seus recursos de curto prazo cobrem com folga suas obrigações com terceiros a curto e a longo prazos. Entretanto, a empresa está mantendo excesso de recursos no disponível, que normalmente apresenta rentabilidade reduzida. A estrutura de capital da empresa Bicicletas Monark S/A é muito boa, com significativa predominância de recursos próprios.

4.4.2 Análise Vertical e Análise Horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício

A seguir será juntada a planilha da análise vertical e horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício dos anos de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 com seu respectivo gráfico.

Tabela 6 – Análise vertical e horizontal da Demonstração do Resultado do Exercício da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DOS EXERCÍCIOS RECLASSIFICADA																
EXERCÍCIOS FINDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011																
(Em milhares de Reais)																
ANÁLISE VERTICAL E ANÁLISE HORIZONTAL																
	2007			2008			2009			2010			2011			
	VA	AV%	AH%	VA	AV%	AH%	VA	AV%	AH%	VA	AV%	AH%	VA	AV%	AH%	
RECEITA OPERACIONAL	71.807	100,00	100,00	53.763	100,00	74,87	45.910	100,00	63,93	43.699	100,00	60,86	48.948	100,00	68,17	
Deduções																
Imposto faturado	(6.005)	(8,36)	100,00	(4.442)	(8,26)	73,97	(3.873)	(8,44)	64,49	(3.606)	(8,25)	60,04	(3.974)	(8,12)	66,17	
Devoluções e impostos sobre vendas	(8.756)	(12,19)	100,00	(5.768)	(10,73)	65,88	(5.316)	(11,58)	60,72	(8.493)	(19,44)	97,00	(10.402)	(21,25)	118,81	
= RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	57.046	100,00	100,00	43.553	100,00	76,35	36.721	100,00	64,37	31.600	100,00	55,39	34.572	100,00	60,60	
Custo dos produtos vendidos	(41.358)	(72,50)	100,00	(31.417)	(72,14)	75,96	(26.123)	(71,14)	63,16	(20.864)	(66,03)	50,45	(21.928)	(63,43)	53,02	
= LUCRO BRUTO	15.688	27,50	100,00	12.135	27,86	77,36	10.598	28,86	67,55	10.736	33,97	68,43	12.644	36,57	80,60	
(-) Despesas Operacionais	(16.118)	(28,25)	100,00	(14.173)	(32,54)	87,93	(13.992)	(38,10)	86,81	(16.023)	(50,71)	99,41	(10.314)	(29,83)	63,99	
Com vendas	(5.169)	(9,06)	100,00	(4.456)	(10,23)	86,20	(4.012)	(10,93)	77,61	(3.859)	(12,21)	74,65	(4.133)	(11,95)	79,95	
Gerais e administrativas	(10.301)	(18,06)	100,00	(9.373)	(21,52)	90,99	(9.781)	(26,64)	94,95	(11.951)	(37,82)	116,01	(6.114)	(17,68)	59,35	
Financeiras	(648)	(1,14)	100,00	(344)	(0,79)	53,08	(199)	(0,54)	30,70	(213)	(0,68)	32,94	(67)	(0,19)	10,34	
Receitas financeiras	10.873	19,06	100,00	10.019	23,01	92,15	10.987	29,92	101,05	19.445	61,54	178,84	23.196	67,09	213,33	
Equivalência patrimonial	(1.307)	(2,29)	100,00	7.273	16,70	(556,54)	4.125	11,23	(315,66)	8.289	26,23	(634,26)	6.736	19,48	(515,42)	
Lucro na venda de imóveis	-	-	100,00	-	-	-	-	-	-	254.122	804,19	-	-	-	-	
Outras receitas operacionais	2.854	5,00	100,00	1.232	2,83	43,16	1.867	5,09	65,43	127	0,40	4,46	652	1,89	22,85	
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA, CONTRIBUIÇÃO SOCIAL E PARTICIPAÇÕES	11.989	21,02	100,00	16.487	37,85	137,51	13.586	37,00	113,32	276.696	875,63	2.307,87	32.914	95,20	274,53	
Imposto de renda e contribuição social	(4.422)	(7,75)	100,00	(4.062)	(9,33)	91,85	(3.464)	(9,43)	78,34	(93.484)	(295,84)	2.114,10	(8.888)	(25,71)	201,00	
Participações	(312)	(0,55)	100,00	(230)	(0,53)	73,74	(234)	(0,64)	75,03	(525)	(1,66)	168,49	(350)	(1,01)	112,22	
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	7.255	12,72	100,00	12.195	28,00	168,08	9.887	26,93	136,28	182.686	578,13	2.517,92	23.676	68,48	326,32	

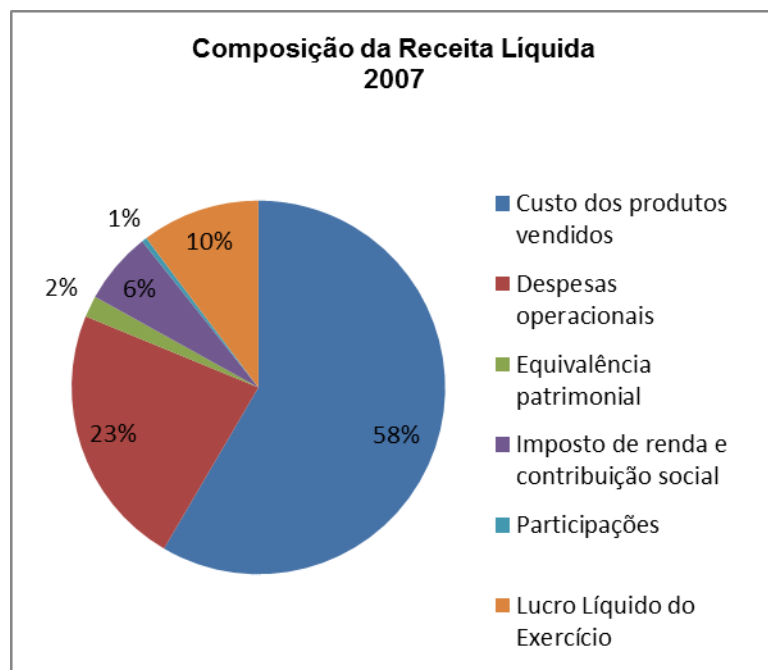


Gráfico 2 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicycles Monark S/A - 2007

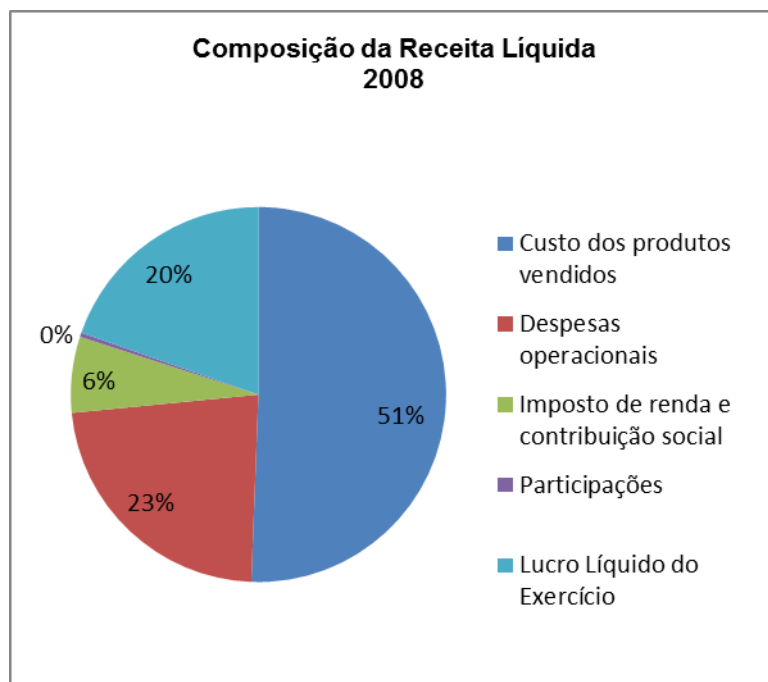


Gráfico 3 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicycles Monark S/A - 2008

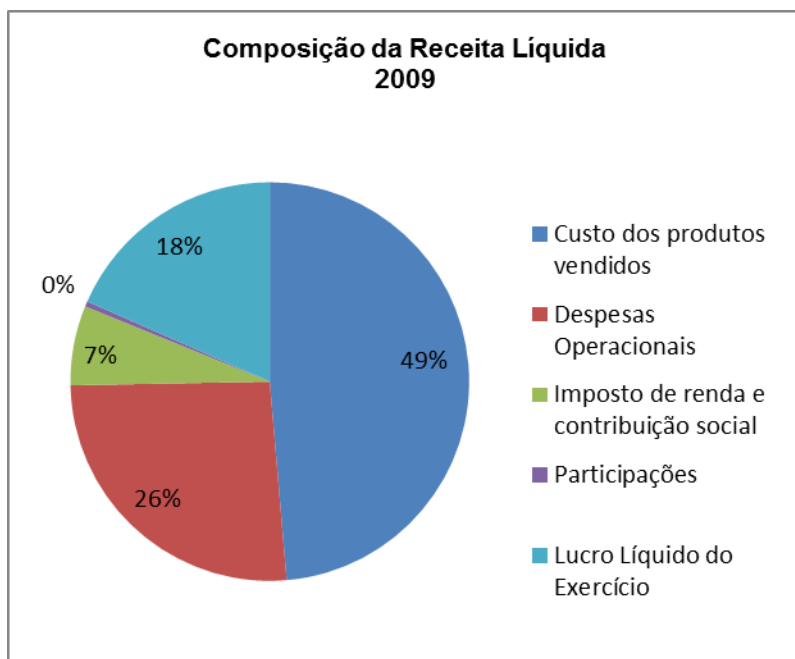


Gráfico 4 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009

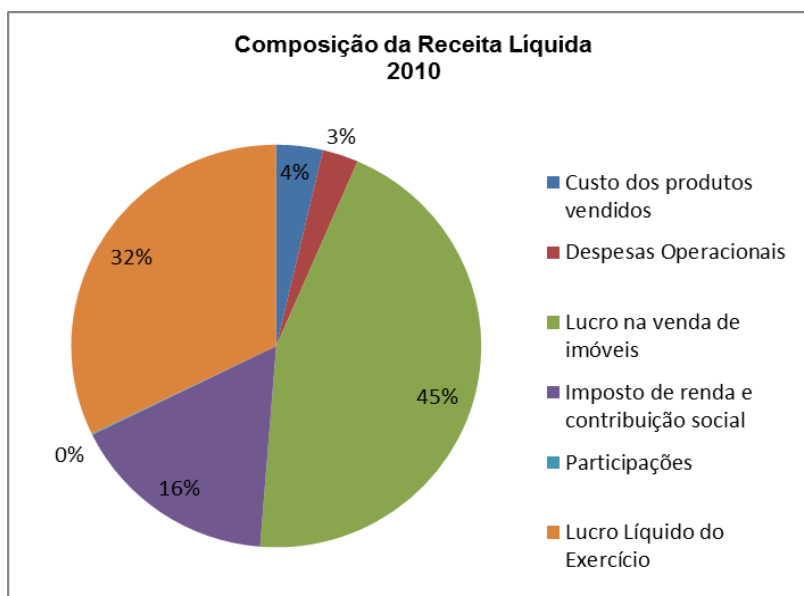


Gráfico 5 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A – 2010

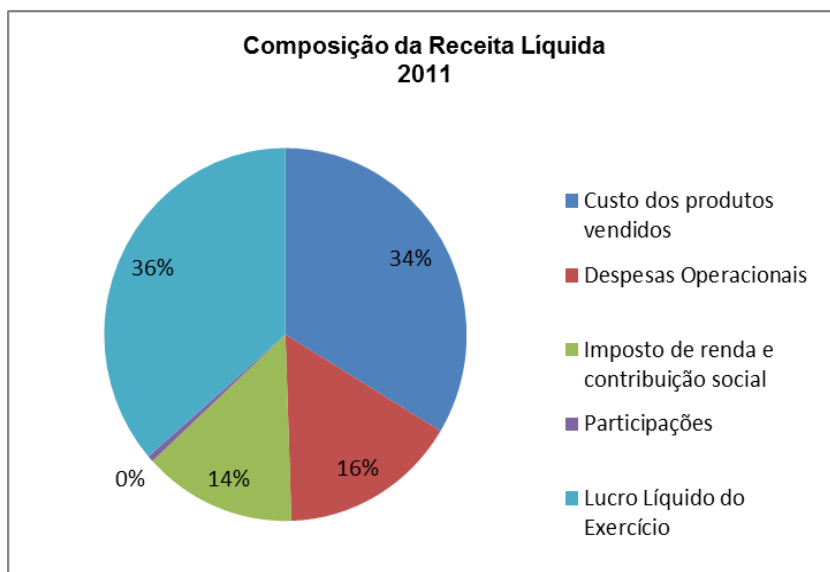


Gráfico 6 – Composição da Receita Líquida da empresa Bicycles Monark S/A - 2011

Em todos os anos o Custo dos Produtos Vendidos absorveram parcela significativa da Receita Operacional Líquida representando: 72,50% em 2007, 72,14% em 2008, 71,14% em 2009, 66,03% em 2010 e 63,43% em 2011. Com isso, a representatividade do Lucro Bruto em relação à Receita Operacional Líquida passou a ser de apenas: 27,50% em 2007, 27,86% em 2008, 28,86% em 2009, 33,97% em 2010 e 36,57% em 2011. De acordo com informações que constam das Notas Explicativas da empresa Bicycles Monark S/A, a empresa está enfrentando a concorrência dos produtos importados que chegam a preço dos custos de produção.

As Despesas Operacionais tiveram aumento em todos os anos, com exceção de 2011, representando os seguintes percentuais em relação à Receita Operacional Líquida: 28,25% em 2007, 32,54% em 2008, 38,10% em 2009, 50,71% em 2010 e 29,83% em 2011. Essas variações percentuais foram motivadas, em geral, pelas Despesas Gerais e Administrativas que são as mais representativas do grupo de Despesas Operacionais. Observa-se que em 2011 a empresa procurou controlar melhor seus gastos com Despesas Operacionais.

As Receitas Financeiras tiveram aumento a cada ano, apresentando uma representatividade considerável com relação à Receita Operacional Líquida de: 19,06% em 2007, 23,01% em 2008, 29,92% em 2009, 61,54% em 2010 e 67,09% em 2011. Em 2010, a empresa vendeu seu imóvel, obtendo um Lucro na Venda de Imóveis que representa 804,19% da Receita Operacional Líquida. Em decorrência da venda referida, em 2010 o Imposto de Renda e Contribuição Social passou a representar 295,84% da Receita Operacional Líquida.

A Equivalência Patrimonial iniciou com uma representatividade negativa em 2007, entretanto, de 2008 a 2011 a representatividade com relação à Receita Operacional Líquida foi positiva, sendo de: -2,29% em 2007, 16,70% em 2008, 11,23% em 2009, 26,23% em 2010 e 19,48% em 2011. Conforme já mencionado, as atividades da controlada Monark da Amazônia S/A encontram-se paralisadas e as aplicações financeiras representam parte substancial do seu patrimônio líquido.

Devido ao Custo dos Produtos Vendidos ter apresentado uma representatividade alta com relação à Receita Operacional Líquida e de haverem Despesas Gerais e Administrativas significativas, as Receitas Financeiras não conseguiram absorver o impacto dos Custos e Despesas. Ainda assim a representatividade do Lucro Líquido do Exercício com relação à Receita Operacional Líquida foi boa, sendo de: 12,72% em 2007, 28% em 2008 e 26,93% em 2009. Em 2010 a representatividade do Lucro Líquido com relação à Receita Operacional Líquida aumentou significativamente em decorrência da venda do imóvel da empresa, representando 578,13%. Em 2011 a representatividade do Lucro Líquido com relação à Receita Operacional Líquida recuou ao patamar de 68,48% devido ao maior controle nos gastos com Despesas Operacionais.

A Receita Operacional Líquida apresentou decréscimo em todos os anos quando comparado com 2007, sendo de: 23,65% em 2008, 35,63% em 2009, 44,61% em 2010 e 39,40% em 2011. Esses decréscimos são consequência dos decréscimos da Receita Operacional quando comparado com 2007, quais sejam: 25,13% em 2008, 36,07% em 2009, 39,14% em 2010 e 31,83% em 2011.

Observa-se que a empresa tem se preocupado com o controle do Custo dos Produtos Vendidos, havendo decréscimo em todos os anos quando comparado com 2007, sendo de: 24,04% em 2008, 36,84% em 2009, 49,55% em 2010 e 46,98% em 2011. Embora haja decréscimo, o Custo dos Produtos Vendidos, conforme já mencionado, apresenta alta representatividade em relação à Receita Operacional Líquida.

Como a Receita Operacional Líquida apresentou decréscimo em todos os anos quando comparado com 2007, o Lucro Bruto também decresceu quando comparado com 2007, sendo de: 22,64% em 2008, 32,45% em 2009, 31,57% em 2010 e 19,40% em 2011.

A empresa também demonstrou que está tentando controlar suas Despesas Operacionais, havendo decréscimo em todos os anos quando comparado com 2007,

sendo de: 12,07% em 2008, 13,19% em 2009, de apenas 0,59% em 2010 melhorando para 36,01% em 2011.

As Receitas Financeiras se comportaram bem em relação a 2007, apresentando decréscimo apenas em 2008 de 7,85%. Nos demais anos houve acréscimo de: 1,05% em 2009, 78,84% em 2010 e 113,33% em 2011. Os aumentos das Receitas Financeiras em 2010, com reflexo em 2011, foram decorrentes da venda do imóvel da empresa. Tal motivo também originou um aumento de 2.014,10% em 2010 do Imposto de Renda e Contribuição Social quando comparado com 2007.

O valor da Equivalência Patrimonial estava negativa em 2007, que é a base para comparação. Entretanto, nos anos de 2008 a 2011 os valores da referida conta se tornaram positivos, ou seja, houve crescimento em relação a 2007 de: -656,54% em 2008, -415,66% em 2009, -734,26% em 2010 e - 615,42% em 2011. Verifica-se que houve crescimento significativo da Equivalência Patrimonial, embora, conforme já mencionado, as atividades da controlada Monark da Amazônia estejam paralisadas. Como parte substancial do patrimônio líquido da controlada é representada por aplicações financeiras, observa-se que, em geral, as aplicações financeiras tem produzido um bom retorno quando comparado com o ano base de 2007.

A empresa tem se preocupado em aumentar seu lucro ano a ano, fato que pode ser observado quando comparado o Lucro Líquido do Exercício com o ano de 2007, apresentando acréscimos de: 68,08% em 2008, 36,28% em 2009, 2.417,92% em 2010 e 226,32% em 2011. O aumento significativo do lucro em 2010 foi decorrente do Lucro na Venda de Imóveis.

Como o Custo dos Produtos Vendidos, que apresentam alta representatividade com relação à Receita Operacional Líquida, tem decrescido quando comparado com 2007; como as Despesas Operacionais também têm decrescido; como as Receitas Financeiras têm apresentado acréscimo em quase todos os anos, como os resultados da Equivalência Patrimonial têm apresentado acréscimo em todos os anos, tais fatores impactaram positivamente no Lucro Líquido do Exercício que tem apresentado acréscimo em todos os anos quando comparado com 2007, além de apresentar uma representatividade boa com relação à Receita Operacional Líquida.

4.5 ANÁLISE POR MEIO DE ÍNDICES: ANÁLISE FINANCEIRA, ANÁLISE ESTRUTURAL E ANÁLISE ECONÔMICA – COMENTÁRIOS E CONCLUSÃO

A seguir será juntada a tabela contendo as fórmulas e os índices calculados de análise financeira, análise estrutural e análise econômica dos anos de 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 da empresa Bicicletas Monark S/A.

Tabela 7 – Índices econômico-financeiros da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

GRUPO	DENOMINAÇÃO	FÓRMULAS	2007	2008	2009	2010	2011
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	3,86	4,92	12,40	2,11	6,85
	Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	4,81	7,66	21,57	3,16	9,73
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	5,01	8,18	22,12	3,19	10,06
	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$	3,83	5,18	5,93	2,78	5,15
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	16,18%	16,43%	14,63%	48,81%	18,52%
	Composição das Exigibilidades	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$	74,04%	54,60%	23,04%	86,01%	49,93%
	Imobilização de Recursos Próprios	$\frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	13,86%	1,23%	1,00%	0,58%	0,77%
	Capitalização	$\frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}}$		85,97%	86,59%	73,74%	73,03%
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	12,72%	28,00%	26,93%	578,13%	68,48%
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$		5,29%	3,83%	49,51%	6,61%
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$		6,15%	4,43%	67,15%	9,05%
	Produtividade	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$		0,19	0,14	0,09	0,10
	Retorno dos Investimentos em Outras Empresas	$\frac{\text{Equivalência Patrimonial}}{\text{Investimentos}}$	-1,59%	11,67%	6,58%	19,71%	14,63%

4.5.1 Análise Financeira

Os índices de liquidez medem a capacidade da empresa pagar suas dívidas de curto e/ou longo prazo.

4.5.1.1 Índice de Liquidez Imediata

Segundo Padoveze e Benedicto (2011, p. 152) o índice de Liquidez Imediata indica quanto a empresa possui em caixa, bancos e aplicações financeiras de liquidez imediata disponível para cada real de dívidas de curto prazo. Padoveze e Benedicto (2011, p. 153) interpretam o índice da seguinte forma: “quanto maior, melhor”.

Tabela 8 – Índice de Liquidez Imediata da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$	3,86	4,92	12,40	2,11	6,85

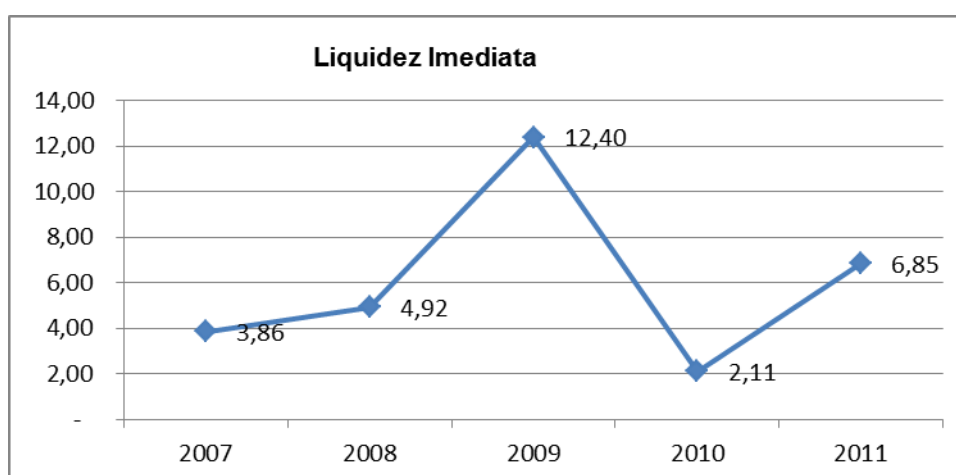


Gráfico 7 – Índices de Liquidez Imediata da empresa Bicicletas Monark S/A– 2007-2011

No ano de 2007 o índice de Liquidez Imediata foi de 3,86 e no ano de 2008 foi de 4,92. Tais resultados demonstram que a empresa possui um índice de liquidez ótimo. No ano de 2009, o índice de Liquidez Imediata saltou para 12,40 denotando alta concentração de disponibilidades para cada real de dívidas de curto prazo. Nos anos seguintes o índice teve diminuição.

No ano de 2010, o índice de Liquidez Imediata apresentou o resultado de 2,11, considerado ótimo, havendo um equilíbrio maior entre disponibilidades e passivo circulante. No ano de 2011, o índice de Liquidez Imediata voltou a subir para 6,85, demonstrando que a empresa voltou a concentrar seus investimentos em disponibilidades, havendo excesso de recursos no disponível para fazer frente às dívidas de curto prazo da empresa que se encontram no passivo circulante.

Quanto maior for o índice de Liquidez Imediata, melhor para a empresa. Quando o índice de Liquidez Imediata é maior que 1, como é o caso da empresa Bicicletas Monark S/A, a empresa apresenta condições de pagar suas obrigações de curto prazo e ainda sobram recursos para fazer frente às suas obrigações de longo prazo.

É bom salientar que, normalmente, as empresas apresentam pouco interesse em manter seus recursos no disponível, pois é considerado um ativo de rentabilidade reduzida.

4.5.1.2 Índice de Liquidez Seca

Para Ferrari (2009, p. 61) o índice de Liquidez Seca, também conhecido como de Liquidez Ácida, mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo utilizando-se dos recursos do Ativo Circulante desconsiderando os Estoques. Matarazzo (2010, p. 107) interpreta o Índice de Liquidez Seca da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 9 – Índice de Liquidez Seca da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Seca	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$	4,81	7,66	21,57	3,16	9,73

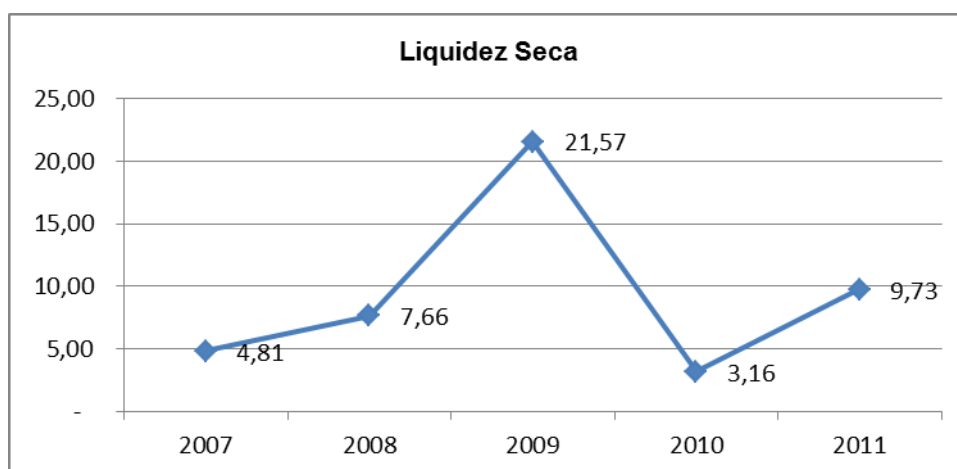


Gráfico 8 – Índice de Liquidez Seca da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

O gráfico demonstra que o índice de Liquidez Seca se comportou de forma semelhante ao índice de Liquidez Imediata.

No ano de 2007 o índice de Liquidez Seca foi de 4,81 e no ano de 2008 foi de 7,66. Tais resultados já demonstram que a empresa possui um índice de Liquidez Seca alto para cada real de obrigações de curto prazo. No ano de 2009, o índice de Liquidez Seca saltou para 21,57, denotando que a empresa apresenta recursos elevados no ativo circulante, sem considerar os estoques, para saldar suas obrigações de curto prazo.

No ano de 2010, o índice de Liquidez Seca apresentou resultado de 3,16, considerado muito bom, havendo um equilíbrio maior entre ativo circulante líquido dos estoques e passivo circulante. No ano de 2011, o índice de Liquidez Seca voltou a subir para 9,73, demonstrando que a empresa voltou a apresentar alta concentração de recursos no ativo circulante, diminuído dos estoques, para saldar suas dívidas de curto prazo do Passivo Circulante.

Quanto maior for o índice de Liquidez Seca, melhor para a empresa. Quando o índice de Liquidez Seca é maior que 1, como é o caso da empresa Bicicletas Monark S/A, a empresa apresenta condições de pagar suas obrigações de curto prazo e ainda sobram recursos para fazer frente às suas obrigações de longo prazo.

4.5.1.3 Índice de Liquidez Corrente

Para Matarazzo (2010, p. 102) o índice de Liquidez Corrente mostra quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada real de obrigações com terceiros a curto prazo do Passivo Circulante. Matarazzo (2010, p. 107) interpreta o Índice de Liquidez Corrente da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 10 – Índice de Liquidez Corrente da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	5,01	8,18	22,12	3,19	10,06

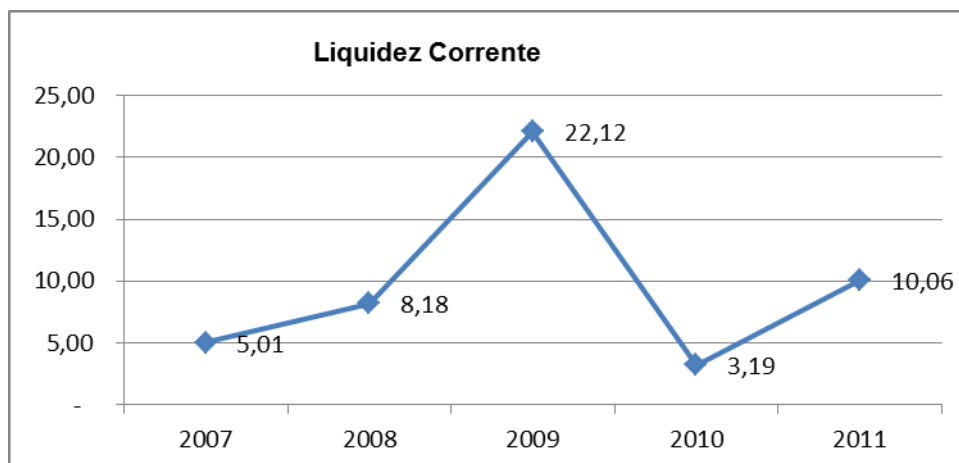


Gráfico 9 – Índice de Liquidez Corrente da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

O gráfico demonstra que o índice de Liquidez Corrente se comportou de forma semelhante aos índices de Liquidez Imediata e de Liquidez Seca.

Em todos os cinco exercícios o ativo circulante é maior que o passivo circulante, ou seja, o índice é maior que 1. Esse excesso em relação a 1, também chamado de folga de recursos, representa o Capital Circulante Líquido.

Em 2007, o índice de Liquidez Corrente foi de 5,01, indicando que além de cobrir o passivo circulante, o ativo circulante apresenta uma folga de recursos de 401%. Em 2008, o índice de Liquidez Corrente foi de 8,18, indicando que além de cobrir o passivo circulante, o ativo circulante apresenta uma folga de recursos de 718%. Em 2009, o índice de Liquidez Corrente foi de 22,12, indicando que além de cobrir o passivo circulante, o ativo circulante apresenta uma folga de recursos de 2.112%.

Em 2010, o índice de Liquidez Corrente foi de 3,19, indicando que além de cobrir o passivo circulante, o ativo circulante apresenta uma folga de recursos de 219%. Em 2011, o índice de Liquidez Corrente foi de 10,06, indicando que além de cobrir o passivo circulante, o ativo circulante apresenta uma folga de recursos de 906%.

Quanto maior for o índice de Liquidez Corrente, melhor para a empresa. Em todos os anos analisados a empresa apresentou excedente de Capital Circulante Líquido, o que lhe confere alta liquidez para pagar suas dívidas de curto prazo.

4.5.1.4 Índice de Liquidez Geral

Para Matarazzo (2010, p. 99) o índice de Liquidez Geral mostra quanto a empresa possui no Ativo Circulante (AC) e Realizável a Longo Prazo (ARLP) para cada real de dívida total com terceiros do Passivo Circulante (PC) e Passivo Não Circulante (PNC). Matarazzo (2010, p. 99) interpreta o índice de Liquidez Geral da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 11 – Índice de Liquidez Geral da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Liquidez Geral	$\frac{AC + ARLP}{PC + PNC}$	3,83	5,18	5,93	2,78	5,15

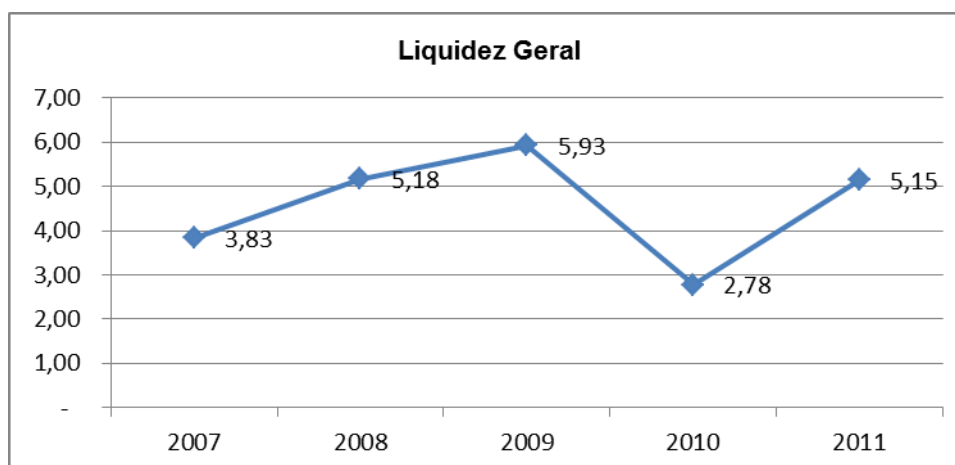


Gráfico 10 – Índice de Liquidez Geral da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Em todos os três exercícios o ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo são maiores que o passivo circulante e o passivo não circulante, ou seja, o índice é maior que 1. Segundo Matarazzo (2010, p. 100) esse excesso em relação a 1, considerado uma folga de recursos, é chamado de Capital Circulante Próprio.

Em 2007, o índice de Liquidez Geral foi de 3,83, indicando que além de cobrir o passivo circulante e o passivo não circulante, o ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo apresentaram uma folga de recursos de 283%. Em 2008, o índice de Liquidez Geral foi de 5,18, indicando que além de cobrir o passivo circulante e o passivo não circulante, o ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo apresentaram uma folga de recursos de 418%. Em 2009, o índice de Liquidez Geral foi de 5,93, indicando que além de cobrir o passivo circulante e o passivo não

circulante, o ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo apresentaram uma folga de recursos de 493%.

Em 2010, o índice de Liquidez Geral foi de 2,78, indicando que além de cobrir o passivo circulante e o passivo não circulante, o ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo apresentaram uma folga de recursos de 178%. Em 2011, o índice de Liquidez Geral foi de 5,15, indicando que além de cobrir o passivo circulante e o passivo não circulante, o ativo circulante e o ativo realizável a longo prazo apresentaram uma folga de recursos de 415%.

Quanto maior for o índice de Liquidez Geral, melhor para a empresa. Em todos os anos analisados a empresa apresentou excedente de Capital Circulante Próprio o que lhe confere alta liquidez para pagar suas dívidas de curto e longo prazo.

4.5.1.5 Conclusão da Análise Financeira

Em todos os anos a empresa apresentou excelentes índices de análise financeira demonstrando capacidade elevada para honrar suas obrigações de curto e longo prazo. A empresa mantém elevados recursos aplicados no Disponível, que possui rentabilidade reduzida, porém suas aplicações financeiras são conservadoras, vez que não efetua aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco. Além disso, a empresa não apresenta empréstimos e/ou financiamentos bancários em seu passivo.

4.5.2 Análise Estrutural

A análise estrutural mostra o nível de endividamento da empresa, identificando se o ativo é financiado prioritariamente por capital de terceiros ou por capital próprio.

4.5.2.1 Índice de Participação do Capital de Terceiros

Para Matarazzo (2010, p. 87) o índice de Participação do Capital de Terceiros representa: “quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada \$ 100 de capital próprio investido.” Matarazzo (2010, p. 87) interpreta o Índice de Participação do Capital de Terceiros da seguinte forma: “quanto menor, melhor.”

Tabela 12 – Índice de Participação do Capital de Terceiros da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Participação do Capital de Terceiros	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	16,18%	16,43%	14,63%	48,81%	18,52%

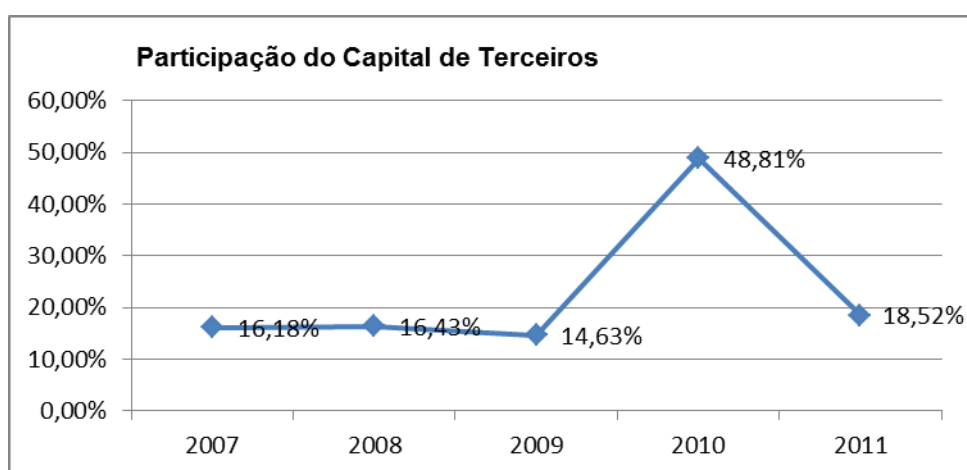


Gráfico 11 – Índice de Participação do Capital de Terceiros da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Em 2007, para cada R\$ 100 de capital próprio a empresa tomou apenas R\$ 16,18 de capital de terceiros. Em 2008, a empresa apresentou índice de 16,43%, um crescimento de apenas 0,25 pontos percentuais quando comparado com 2007. Em 2009, o índice decresceu para 14,63% indicando que para cada R\$ 100 de capital próprio a empresa tomou apenas R\$ 14,63 de capital de terceiros.

Em 2010, o índice saltou para 48,81% representando um crescimento de 34,18 pontos percentuais quando comparado com 2009, porém o índice continua sendo muito satisfatório, pois, para cada R\$ 100 de capital próprio, a empresa tomou R\$ 48,81 de capital de terceiros. Em 2011, o índice decresceu para 18,52%, indicando que para cada R\$ 100 de capital próprio a empresa tomou apenas R\$ 18,52 de capital de terceiros.

Quanto menor o índice de Participação do Capital de Terceiros, melhor para a empresa. Em todos os anos analisados a empresa demonstrou baixa dependência de capital de terceiros.

4.5.2.2 Índice da Composição das Exigibilidades

Com relação ao índice da Composição das Exigibilidades, Matarazzo (2010, p. 90) menciona que: “indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais.” Matarazzo (2010, p. 87) interpreta o índice de Composição das Exigibilidades da seguinte forma: “quanto menor, melhor.”

Tabela 13 – Índice da Composição das Exigibilidades da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Composição das Exigibilidades	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}}$	74,04%	54,60%	23,04%	86,01%	49,93%

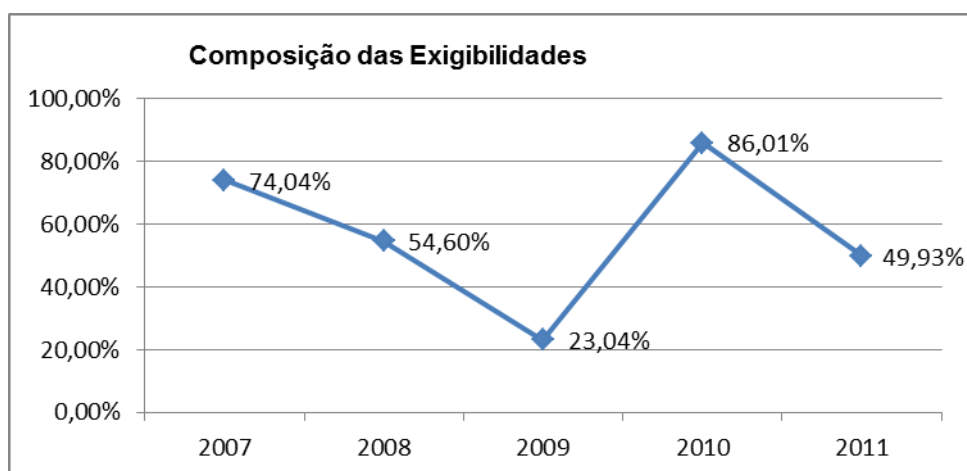


Gráfico 12 – Índice da Composição das Exigibilidades da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Quanto menor o índice da Composição das Exigibilidades, melhor para a empresa. Em 2007, a empresa apresentou um índice elevado de 74,04% de dívidas vencíveis no curto prazo. Nos anos de 2008 e 2009 o índice decaiu, respectivamente, para 54,60% e 23,04%, melhorando o perfil da dívida.

Em 2010 o índice explodiu para 86,01%, um aumento de 62,97 pontos percentuais em comparação com 2009. Em 2011, as dívidas vencíveis no curto prazo caíram para 49,93%.

Observa-se que em 2007 o perfil da dívida não era boa, pois se concentrava mais no curto prazo. Em 2008 e 2011 cerca de metade da dívida se concentrava no curto prazo. Em 2009, o perfil da dívida melhorou bastante, se concentrando mais no longo prazo, querendo significar que a empresa terá mais tempo para gerar recursos a fim de liquidar suas dívidas. Perfil, este, que se alterou drasticamente, piorando em 2010, pois as dívidas se concentraram mais no curto prazo.

4.5.2.3 Índice de Imobilização de Recursos Próprios

Para Bruni (2011, p. 156) o índice de Imobilização de Recursos Próprios indica o percentual que a empresa aplicou no Ativo Imobilizado em relação aos seus recursos próprios. Bruni (2011, p. 156) interpreta o índice de Imobilização de Recursos Próprios da seguinte forma: “quanto menor, melhor.”

Tabela 14 – Índice de Imobilização de Recursos Próprios da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Imobilização de Recursos Próprios	$\frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	13,86%	1,23%	1,00%	0,58%	0,77%

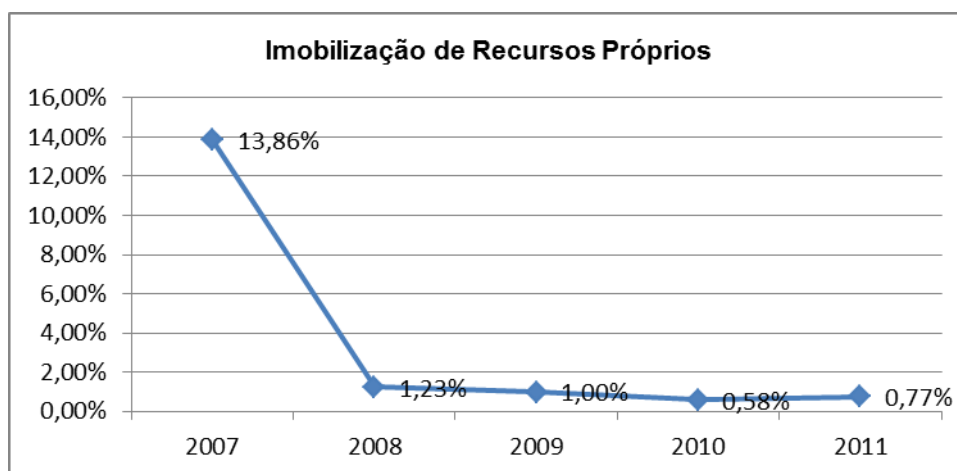


Gráfico 13 – Índice de Imobilização de Recursos Próprios da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Quanto menor o índice de Imobilização de Recursos Próprios, melhor para a empresa. Em 2007, 13,86% do patrimônio líquido estava investido no ativo imobilizado. No ano de 2008 o índice caiu para 1,23%, pois o imobilizado, composto

por terrenos e edifícios, foi transferido para o ativo realizável a longo prazo para ser vendido. Nos anos seguintes o índice foi irrisório, sendo de apenas 1% em 2009, 0,58% em 2010 e 0,77% em 2011.

Os restantes 86,14% do patrimônio líquido em 2007; 98,77% em 2008; 99% em 2009; 99,42% em 2010 e 99,23% em 2011 foram investidos no ativo não circulante e no capital de giro líquido que nada mais é que o ativo circulante menos o passivo circulante.

4.5.2.4 Índice de Capitalização

O índice de Capitalização relaciona o Capital Próprio Médio com o Ativo Médio, a fim de indicar se a empresa está ou não se capitalizando.

Tabela 15 – Índice de Capitalização da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Capitalização	$\frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}}$	-	85,97%	86,59%	73,74%	73,03%

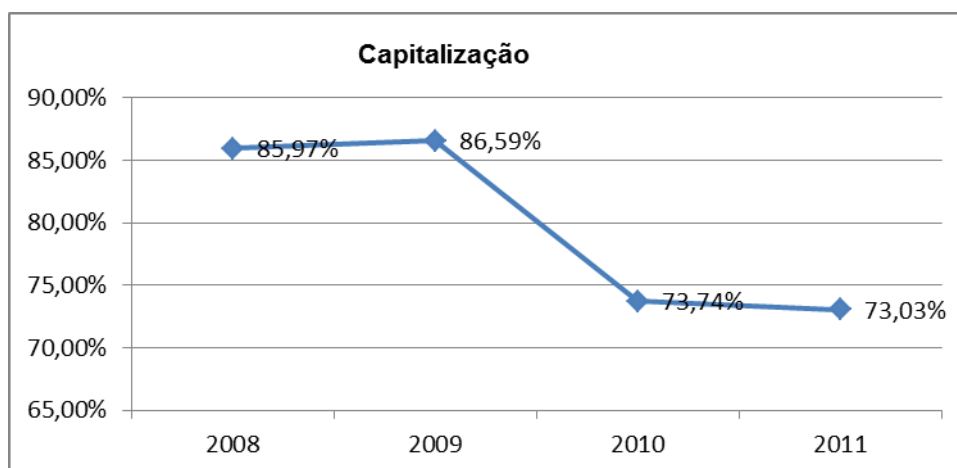


Gráfico 14 – Índice de Capitalização da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Em 2008, do total das aplicações de recursos, em média, 85,97% são de capital próprio. Em 2009, não houve variação significativa no índice de Capitalização, ficando em 86,59%. Em 2010, o índice de Capitalização caiu para 73,74%, permanecendo em 73,03% em 2011.

Denota-se, portanto, que a empresa está fortemente capitalizada, havendo pouca participação de capital de terceiros em suas aplicações de recursos.

4.5.2.5 Conclusão da Análise Estrutural

No período de 2007 a 2011 a empresa apresentou baixa dependência de capitais de terceiros. O perfil da dívida oscilou bastante. Em 2007 e 2010 o perfil da dívida não era bom, pois havia predominância de dívidas vencíveis no curto prazo. Em 2008 e 2011 cerca de metade das dívidas venciam no curto prazo. Apenas em 2009 o perfil da dívida ficou muito bom, pois caiu para 23,04% o percentual de dívidas vencíveis no curto prazo.

A empresa manteve um excelente índice de Imobilização de Recursos Próprios sobrando, a partir de 2008, cerca de 99% de recursos do patrimônio líquido para serem investidos no ativo circulante e no capital de giro líquido.

O índice de Capitalização demonstrou que a empresa está fortemente capitalizada, havendo pouca participação de capital de terceiros em suas aplicações de recursos.

4.5.3 Análise Econômica

A análise econômica mede, regra geral, os retornos de capitais por meio de lucros ou receitas, indicando a rentabilidade dos capitais investidos e o grau de êxito econômico da empresa.

4.5.3.1 Índice de Margem Líquida

Para Bruni (2011, p. 226) o índice Margem Líquida indica quanto a empresa consegue lucrar por unidade vendida. Matarazzo (2010, p. 112) interpreta o índice Margem Líquida da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 16 – Índice Margem Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	12,72%	28,00%	26,93%	578,13%	68,48%

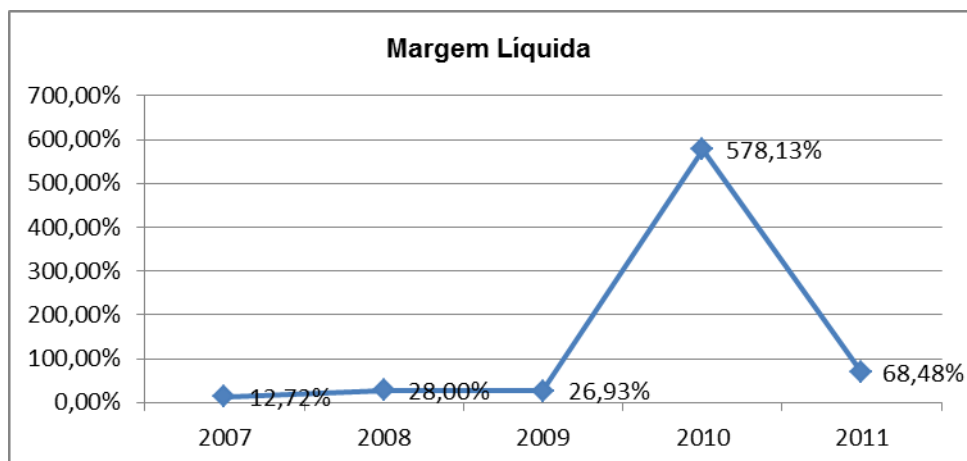


Gráfico 15 – Índice Margem Líquida da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Quanto maior o índice de Margem Líquida, melhor para a empresa. Em 2007, para cada R\$ 100 de vendas líquidas a empresa auferiu lucro de R\$ 12,72. Em 2008, para cada R\$ 100 de vendas líquidas a empresa auferiu lucro de R\$ 28. Em 2009, para cada R\$ 100 de vendas líquidas a empresa auferiu lucro de R\$ 26,93.

Em 2010, o índice mostra que para cada R\$ 100 de vendas líquidas a empresa auferiu lucro de R\$ 578,13, entretanto, o lucro aumentou devido ao resultado positivo alcançado na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa. Assim, em 2010, o índice encontra-se distorcido devido ao cômputo da conta Lucro na Venda de Imóveis na Demonstração do Resultado do Exercício, impactando positivamente o lucro líquido do exercício.

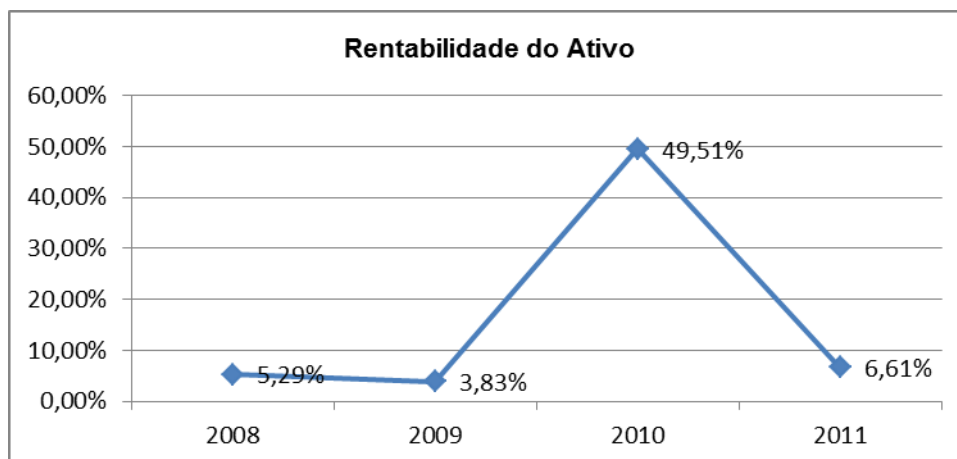
Em 2011, para cada R\$ 100 de vendas líquidas a empresa auferiu lucro de R\$ 68,48, índice bem superior a 2009.

4.5.3.2 Índice de Rentabilidade do Ativo

Para Silva (2012, p. 242): “o índice de retorno sobre o ativo (*Return on Asset* – ROA) indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais representados pelo ativo total médio.” Silva (2012, p. 243) interpreta o índice de Rentabilidade do Ativo da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 17 – Índice de Rentabilidade do Ativo da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}}$	-	5,29%	3,83%	49,51%	6,61%

**Gráfico 16 – Índice de Rentabilidade do Ativo da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011**

Quanto maior o índice de Rentabilidade do Ativo, melhor para a empresa. Em 2008, o índice mostra que para cada R\$ 100 de investimento total médio, a empresa ganhou 5,29, ou seja, a empresa demoraria 18,90 anos para recuperar o valor investido. Em 2009, a empresa ganhou um pouco menos, ou seja, para cada R\$ 100 de investimento total médio, houve ganho de 3,83, ou seja, a empresa demoraria 26,10 anos para recuperar o valor investido.

Em 2010, para cada R\$ 100 de investimento total médio, a empresa ganhou R\$ 49,51, entretanto, o lucro aumentou devido ao resultado positivo alcançado na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa. Assim, em 2010, o índice encontra-se distorcido devido ao cômputo da conta Lucro na Venda de Imóveis na Demonstração do Resultado do Exercício, impactando positivamente o lucro do exercício. Considerando esse cenário, a empresa demoraria apenas 2,02 anos para recuperar o valor investido.

Em 2011, para cada 100 de investimento total médio, a empresa ganhou 6,61, ou seja, a empresa demoraria 15,13 anos para recuperar o valor investido.

Em 2011, o índice de Rentabilidade do Ativo foi de 6,61%, bem superior aos anos de 2008 e 2009; a Margem Líquida foi ótima, situando-se em 68,48%, entretanto, o Giro do Ativo foi muito baixo, apenas 0,10.

4.5.3.3 Índice Rentabilidade do Patrimônio Líquido

Com relação ao índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, Bruni (2011, p. 215) menciona o seguinte: “representa o ganho sob o ponto de vista do dono da empresa, expresso sob a forma do lucro líquido da operação, relativo aos investimentos feitos com o capital do dono, representados no patrimônio líquido.” Matarazzo (2010, p. 115) interpreta o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 18 – Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	-	6,15%	4,43%	67,15%	9,05%

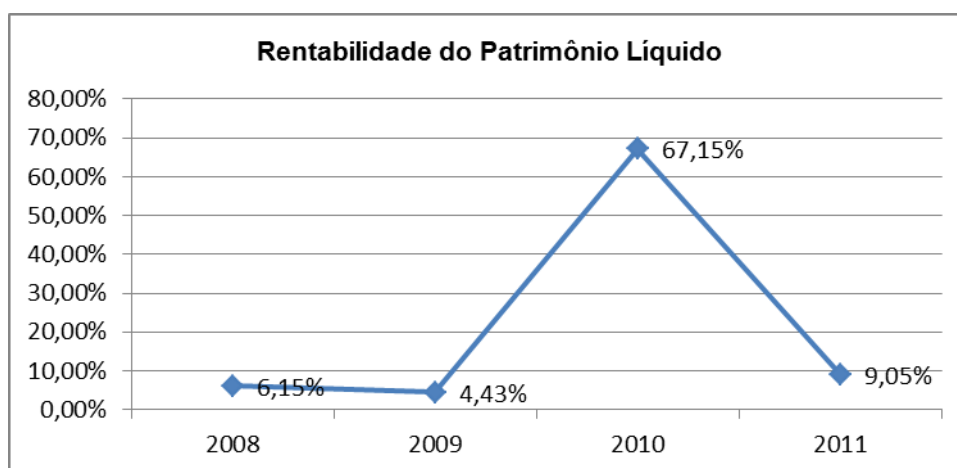


Gráfico 17 – Índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Quanto maior o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, melhor para a empresa. Em 2008, o índice mostra que para cada R\$ 100 de capital próprio médio investido, a empresa ganhou R\$ 6,15 de lucro, ou seja, os acionistas demorariam 16,26 anos para recuperarem seus investimentos.

Em 2009, o índice caiu, ou seja, para cada R\$ 100 de capital próprio médio investido, a empresa ganhou apenas R\$ 4,43, aumentando o tempo de retorno dos acionistas para 22,57 anos.

Em 2010, o índice mostra que para cada R\$ 100 de capital próprio médio investido, a empresa ganhou R\$ 67,15 de lucro, entretanto, o lucro aumentou devido ao resultado positivo alcançado na venda de terreno onde era situada a antiga sede

da empresa. Assim, em 2010, o índice encontra-se distorcido devido ao cômputo da conta Lucro na Venda de Imóveis na Demonstração do Resultado do Exercício, impactando positivamente o lucro líquido do exercício. Considerando esse cenário, os acionistas demorariam apenas 1,49 anos para recuperar seus investimentos.

Em 2011, para cada R\$ 100 de capital próprio médio investido, a empresa ganhou R\$ 9,05 de lucro, ou seja, os acionistas demorariam 11,05 anos para recuperar seus investimentos. Observa-se que em 2011 a Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi maior que 2008 e 2009.

4.5.3.4 Produtividade ou Giro do Ativo

Para Matarazzo (2010, p. 111) o índice de Produtividade mostra quanto a empresa vendeu para cada real de investimento total médio. Silva (2012, p. 239) interpreta o índice de Produtividade da seguinte forma: “quanto maior, melhor.”

Tabela 19 – Índice de Produtividade da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Produtividade	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	-	0,19	0,14	0,09	0,10

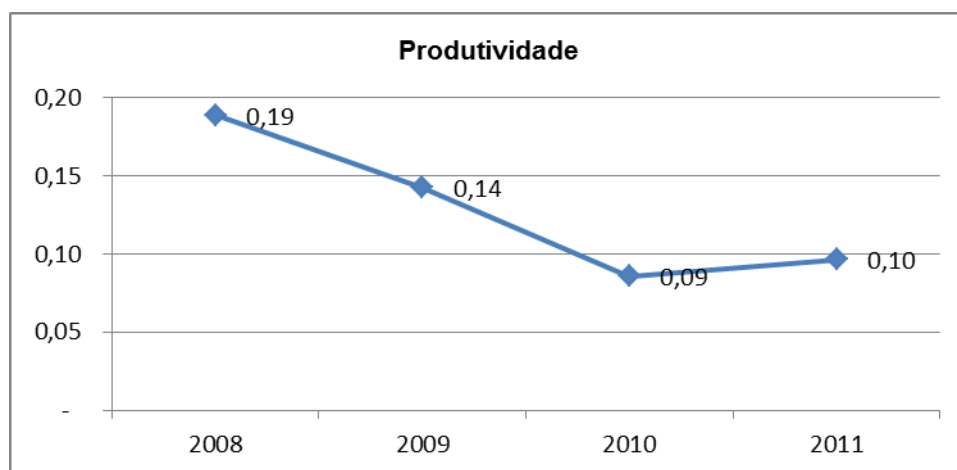


Gráfico 18 – Índice de Produtividade da empresa Bicicletas Monark S/A – 2008-2011

Quanto maior o índice de Giro do Ativo, melhor para a empresa. Em 2008, a empresa vendeu 0,19 para cada R\$ 1 investido, ou seja, o volume de vendas alcançou 19 vezes o volume de investimentos totais médio. Nos anos seguintes houve decréscimo no Giro do Ativo.

Em 2009, a empresa vendeu 0,14 para cada R\$ 1 investido, ou seja, o volume de vendas alcançou 14 vezes o volume de investimentos totais médio. Em 2010, o índice caiu ainda mais, ou seja, a empresa vendeu apenas 0,09 para cada R\$ 1 investido sendo que o volume de vendas alcançou apenas 9 vezes o volume de investimentos totais médio. Em 2010, a empresa vendeu apenas 0,10 para cada R\$ 1 investido, apresentando pequena melhora.

4.5.3.5 Retorno dos Investimentos em Outras Empresas

O índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas estabelece a relação entre a equivalência patrimonial e os investimentos.

Tabela 20 – Índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Retorno dos Investimentos em Outras Empresas	<u>Equivalência Patrimonial</u> Investimentos	-1,59%	11,67%	6,58%	19,71%	14,63%

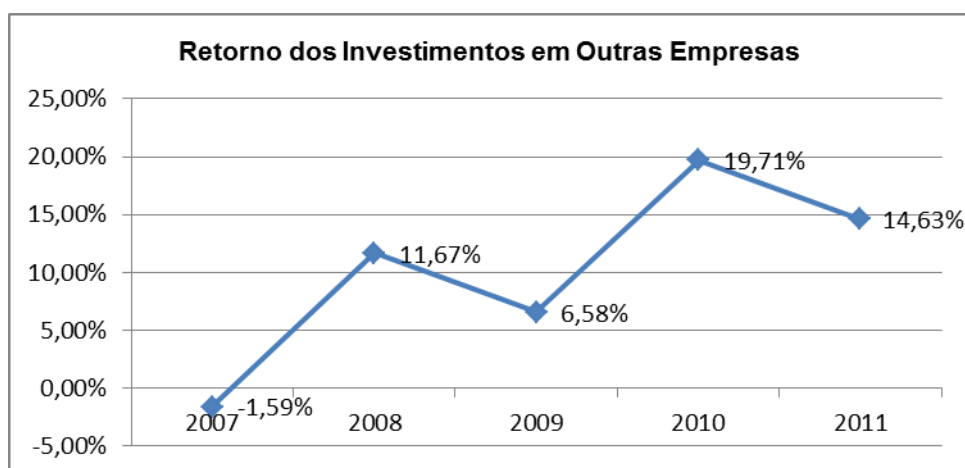


Gráfico 19 – Índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Quanto maior o índice de Retorno dos Investimentos em Outras Empresas, melhor para a empresa. A empresa Bicicletas Monark S/A possui investimento na sua controlada Monark da Amazônia S/A.

Há informação nas Notas Explicativas das demonstrações financeiras da empresa Bicicletas Monark S/A de que as atividades da controlada Monark da

Amazônia S/A encontram-se paralisadas devido as dificuldades da Administração em rentabilizar a operação local, devido a crescente oferta de produtos importados a preços abaixo dos custos de produção. As aplicações financeiras representam parte substancial do patrimônio líquido da controlada. Em 13/03/2011, o imóvel industrial localizado em Manaus/AM foi vendido por R\$ 6.500 mil, valor este que aparece no Consolidado.

Em 2007, o retorno dos investimentos feitos na controlada foi negativo, situando-se em -1,59%. Em 2008, houve boa melhora, situando-se o índice em 11,67%. Em 2009, o retorno dos investimentos feitos na controlada caiu para 6,58%. O ano de 2010 foi o que apresentou maior retorno, sendo de 19,71%. Em 2011, o índice recuou para 14,63%.

De acordo com as notas explicativas às demonstrações financeiras, as atividades da controlada Monark da Amazônia S/A foram gradualmente reduzidas em 2007 e 2008 e em 2009 as atividades foram paralisadas.

O retorno negativo do investimento na controlada em 2007 de -1,59%, pode ter sido o motivo para que suas atividades fossem reduzidas. No ano de 2008, quando a controlada ainda estava em processo de paralização o retorno do investimento melhorou bastante subindo para 11,67%. Nos anos de 2009 a 2011, quando as atividades da controlada já estavam paralisadas, o retorno do investimento foi, em média, de 13,64%, entretanto, este retorno é decorrente de rentabilidade de aplicação financeira, não sendo um retorno operacional.

4.5.3.6 Conclusão da Análise Econômica

Os índices de Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido de 2010, acham-se distorcidos devido ao cômputo no lucro líquido do resultado positivo obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa.

A análise econômica demonstrou que, em geral, a empresa apresentou índices não muito bons de rentabilidade e giro. Em geral, a Margem Líquida foi muito boa nos anos de 2007, 2008, 2009 e 2011 sendo, respectivamente, de 12,72%, 28%, 26,93% e 68,48%.

O Giro do Ativo foi bastante baixo nos anos de 2008 a 2011, sendo, respectivamente, de 0,19, 0,14, 0,09 e 0,10. O índice de Rentabilidade do Ativo apresentou resultados não muito bons em 2008, 2009 e 2011, vez que foi impactado negativamente pelo baixo giro sobre a Margem Líquida. Os índices de Rentabilidade do Ativo foram de 5,29% em 2008, 3,83% em 2009 e 6,61% em 2011.

Não foi muito boa a Rentabilidade do Patrimônio Líquido nos anos de 2008, 2009 e 2011. Em 2008, o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido, que mede o retorno do investimento dos acionistas, foi de 6,15%, enquanto que a taxa anual da SELIC foi de 13,65% e a inflação de 2008 foi de 5,90%.

Em 2009, o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de 4,43%, enquanto que a taxa anual da SELIC foi de 8,65% e a inflação de 2009 foi de 4,31%. Em 2011, o índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de 9,05%, enquanto que a taxa anual da SELIC foi de 10,90% e a inflação de 2011 foi de 6,5%. As taxas da SELIC foram coletadas do *site* Portal Brasil e as taxas de inflação foram coletadas do *site* do Banco Central do Brasil.

O retorno negativo do investimento na controlada em 2007 de -1,59%, pode ter sido o motivo para que suas atividades fossem reduzidas. No ano de 2008, quando a controlada ainda estava em processo de paralização, o retorno do investimento melhorou bastante subindo para 11,67%. Nos anos de 2009 a 2011, quando as atividades da controlada já estavam paralisadas, o retorno do investimento foi, em média, de 13,64%, entretanto, este retorno foi decorrente de rentabilidade de aplicação financeira, não sendo um retorno operacional.

4.6 ANÁLISE DO CAPITAL DE GIRO

A seguir serão analisados os vários conceitos do Capital de Giro. Os valores que serão analisados a seguir estão em milhares de Reais.

4.6.1 Capital em Giro ou Capital em Circulação

O Capital em Giro representa o total do ativo.

Tabela 21 – Capital em Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Capital em Giro	Total do Ativo	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239

**Gráfico 20 – Capital em Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011**

O Capital em Giro registrou aumento nos anos de 2007 a 2011. De 2007 para 2008 o Capital em Giro aumentou 11,87%. De 2008 para 2009 o Capital em Giro aumentou 8,17%.

De 2009 para 2010 o Capital em Giro aumentou 106,42%, ocorre que este aumento extraordinário foi decorrente de cômputo no lucro líquido do resultado positivo obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa, distorcendo o valor do ativo de 2010. De 2009 para 2011 o Capital em Giro aumentou 6,15%.

Observa-se que, embora o Capital em Giro tenha aumentado todos os anos, o percentual de aumento, com exceção do ano de 2010, foi decrescente, sendo de 11,87% em 2008, 8,17% em 2009 e 6,15% de 2009 para 2011.

4.6.2 Capital Disponível

O Capital Disponível é o somatório do passivo circulante (PC) com o passivo não circulante (PNC) e o patrimônio líquido (PL).

Tabela 22 – Capital Disponível da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Capital Disponível	PC + PNC + PL	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239

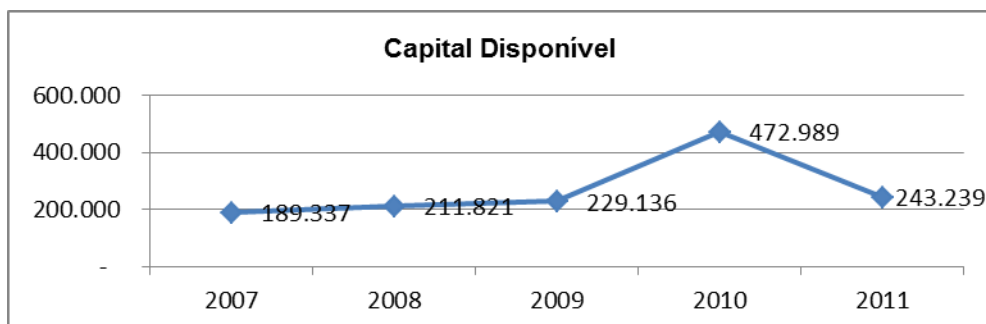


Gráfico 21 – Capital Disponível da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Os valores do Capital Disponível são idênticos aos valores do Capital em Giro, valendo para este item a mesma análise feita acima com relação ao Capital em Giro.

4.6.3 Capital de Giro ou Capital Circulante

O Capital de Giro representa o total do ativo circulante.

Tabela 23 – Capital de Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Capital de Giro	Ativo Circulante	97.798	133.475	149.042	426.260	190.927

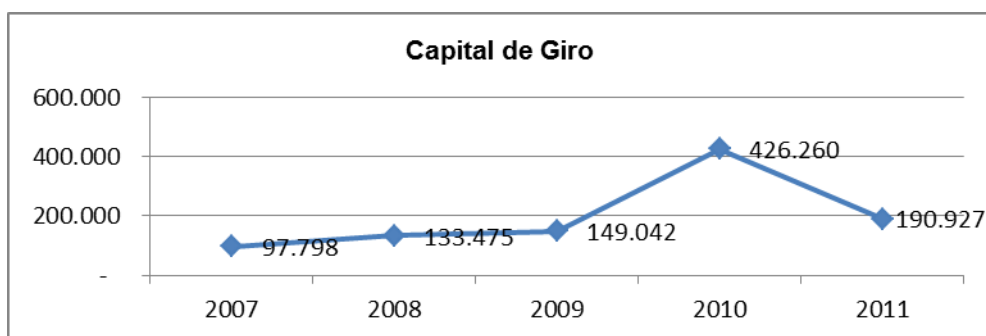


Gráfico 22 – Capital de Giro da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Assim como o Capital em Giro, o Capital de Giro também registrou aumento nos anos de 2007 a 2011. De 2007 para 2008 o Capital de Giro aumentou 36,48%. De 2008 para 2009 o Capital de Giro aumentou 11,66%.

De 2009 para 2010 o Capital de Giro aumentou 186%, ocorre que este aumento extraordinário foi decorrente de cômputo no lucro líquido do resultado positivo obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa,

distorcendo o valor do ativo circulante de 2010. De 2009 para 2011 o Capital de Giro aumentou 28,10%.

Embora o Capital de Giro tenha aumentado todos os anos, percentualmente houve aumento em 2008 de 36,48% e redução percentual em 2009 para 11,66%. De 2009 para 2011 o percentual de aumento voltou a subir para 28,10%.

4.6.4 Capital de Giro Líquido ou Capital Circulante Líquido

O Capital de Giro Líquido representa a diferença entre o ativo circulante (AC) e o passivo circulante (PC), ou seja, o excesso de ativo circulante em relação ao passivo circulante. Esse excesso é composto por recursos não correntes originados do passivo exigível a longo prazo e patrimônio líquido.

Tabela 24 – Capital de Giro Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Capital de Giro Líquido	AC - PC	78.271	117.153	142.304	292.822	171.947

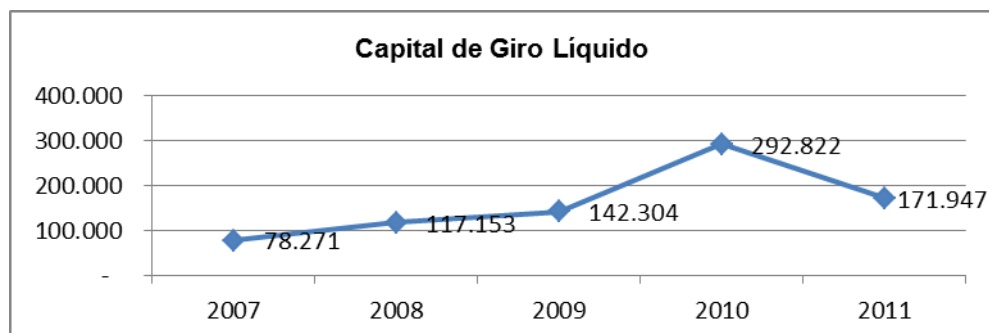


Gráfico 23 – Capital de Giro Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007-2011

Assim como o Capital de Giro, o Capital de Giro Líquido também registrou aumento nos anos de 2007 a 2011. De 2007 para 2008 o Capital de Giro Líquido aumentou 49,68%. De 2008 para 2009 o Capital de Giro Líquido aumentou 21,47%

De 2009 para 2010 o Capital de Giro Líquido aumentou 105,77%, ocorre que este aumento extraordinário foi decorrente de cômputo no lucro líquido do resultado positivo obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa, distorcendo o valor do Capital de Giro Líquido de 2010. De 2009 para 2011 o Capital de Giro Líquido aumentou 20,83%.

Embora o Capital de Giro Líquido tenha aumentado todos os anos, o percentual de aumento, com exceção do ano de 2010, foi decrescente, sendo de 49,68% em 2008, 21,47% em 2009 e 20,83% de 2009 para 2011.

4.6.5 Capital de Giro Próprio ou Capital Circulante Próprio

O Capital de Giro Próprio representa a diferença entre o patrimônio líquido (PL) e o ativo imobilizado (AI).

Tabela 25 – Capital de Giro Próprio da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Denominação	Fórmula	2007	2008	2009	2010	2011
Capital de Giro Próprio	PL - AI	140.368	179.679	197.901	315.993	203.646

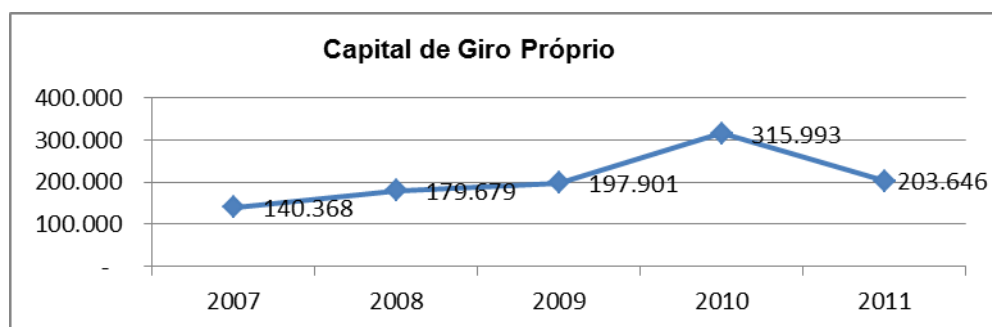


Gráfico 24 – Capital de Giro Próprio da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

O Capital de Giro Próprio também registrou aumento nos anos de 2007 a 2011. De 2007 para 2008 o Capital de Giro Próprio aumentou 28,01%. De 2008 para 2009 o Capital de Giro Próprio aumentou 10,14%.

De 2009 para 2010 o Capital de Giro Próprio aumentou 59,67%, ocorre que este aumento foi decorrente de cômputo no lucro líquido do resultado positivo obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa, distorcendo o valor do Capital de Giro Próprio de 2010. De 2009 para 2011 o Capital de Giro Próprio aumentou apenas 2,90%.

Embora o Capital de Giro Próprio tenha aumentado todos os anos, o percentual de aumento, com exceção do ano de 2010, foi decrescente, sendo de 28,01% em 2008, 10,14% em 2009 e de apenas 2,90% de 2009 para 2011.

4.6.6 Conclusão da análise do Capital de Giro

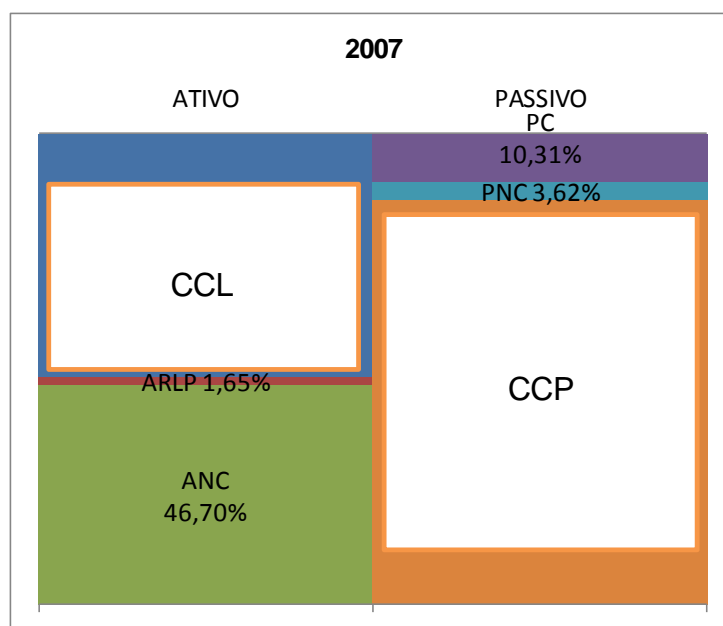


Ilustração 15 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007

Em 2007, o Capital Circulante Líquido é sustentado pelos recursos de terceiros a longo prazo e por parte do Capital Circulante Próprio.

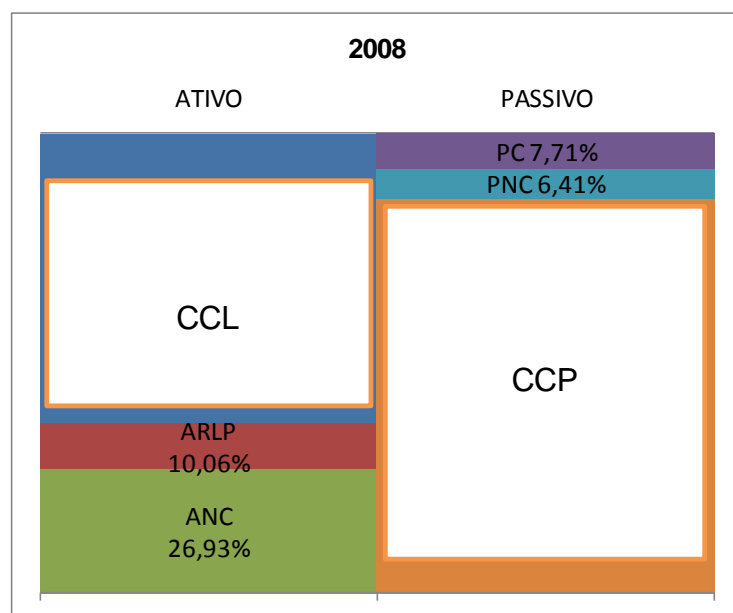


Ilustração 16 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008

Em 2008, o Capital Circulante Líquido é sustentado pelos recursos de terceiros a longo prazo e por cerca da metade do Capital Circulante Próprio.

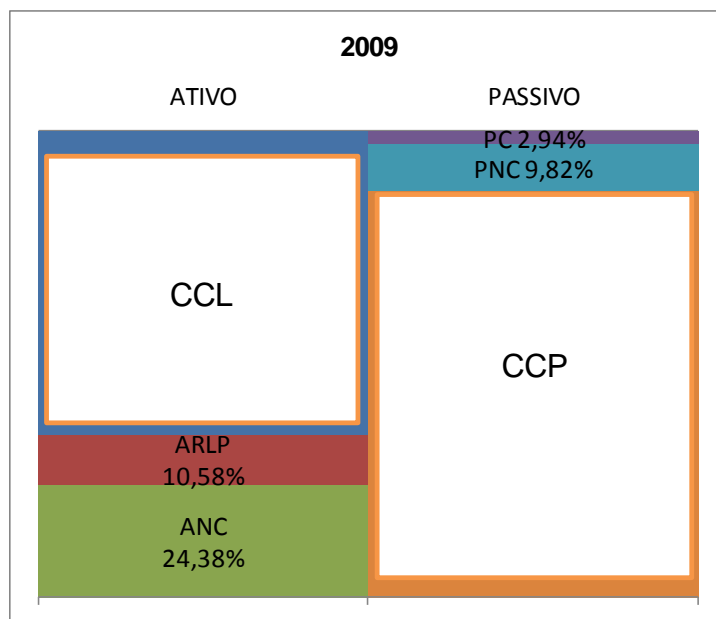


Ilustração 17 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009

Em 2009, o Capital Circulante Líquido é sustentado pelos recursos de terceiros a longo prazo e por pouco mais da metade do Capital Circulante Próprio.

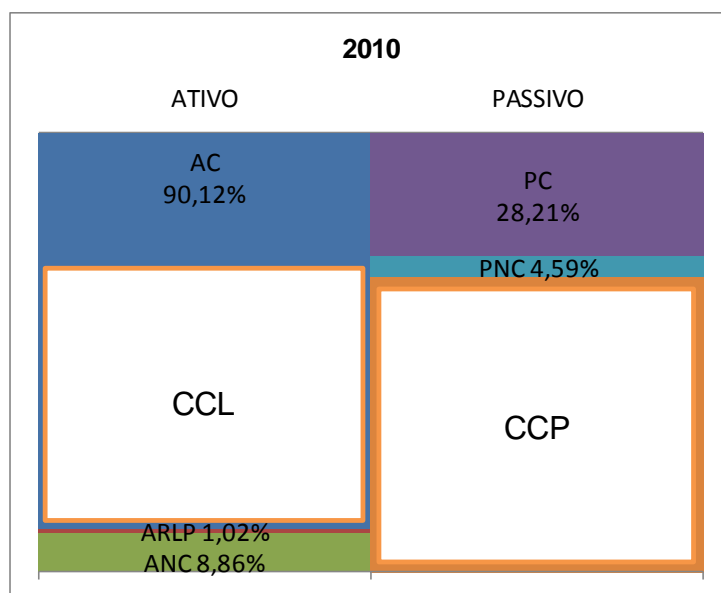


Ilustração 18 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010

Em 2010, o Capital Circulante Líquido é sustentado pelos recursos de terceiros a longo prazo e pela maior parte do Capital Circulante Próprio.

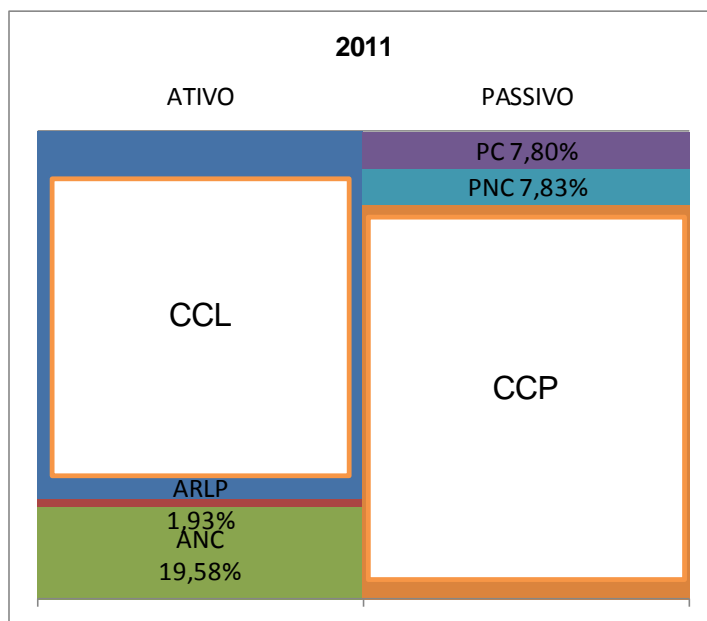


Ilustração 19 – Capital Circulante Líquido da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011

Em 2011, o Capital Circulante Líquido é sustentado pelos recursos de terceiros a longo prazo e por mais da metade do Capital Circulante Próprio.

4.7 ANÁLISE AVANÇADA DO CAPITAL DE GIRO

A Análise Avançada do Capital de Giro é também chamada de Modelo Fleuriet ou Análise Dinâmica do Capital de Giro. Para Brasil e Fleuriet (197?, p. 20) o Modelo Fleuriet evidencia preferentemente os aspectos de liquidez, ou seja, trata a empresa como uma entidade dinâmica que se desenvolve com a economia do país e que na sua área de atuação reúne experiência operacional, com condições de cumprir seus compromissos no prazo, da mesma forma que aplica recursos no seu ativo.

4.7.1 Reclassificação

A análise baseada no Modelo Fleuriet exige que as contas sejam classificadas segundo seu ciclo, ou seja, o tempo que demora para fazer uma rotação. De acordo com a nova classificação, as contas do ativo são classificadas em Ativo Circulante Financeiro (ACF), Ativo Circulante Cíclico (ACC) e Ativo Não

Circulante (ANC). As contas do passivo são classificadas em Passivo Circulante Oneroso (PCO), Passivo Circulante Cíclico (PCC) e Passivo Não Circulante (PNC).

Tabela 26 – Balanço Patrimonial reclassificado para análise dinâmica da empresa Bicicletas

Monark S/A – 2007-2011

**BALANÇO PATRIMONIAL DOS
EXERCÍCIOS FINDOS EM 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011
(Em milhares de Reais)**

RECLASSIFICAÇÃO PARA ANÁLISE DINÂMICA

	2007	2008	2009	2010	2011
ATIVO CIRCULANTE	97.798	133.475	149.042	426.260	190.927
ATIVO CIRCULANTE FINANCEIRO (ACF)	79.252	112.119	133.867	407.813	168.173
DISPONÍVEL	75.293	80.383	83.577	281.190	130.079
Caixa e equivalentes de caixa	75.293	80.383	83.577	281.190	130.079
Caixa e bancos	866	234	511	775	265
Aplicações financeiras	74.427	80.149	83.066	280.415	129.814
TÍTULOS NEGOCIÁVEIS	734	28.663	47.178	38.418	30.606
Investimentos temporários	734	28.663	47.178	38.418	30.606
Fundo de investimento e ações	-	-	12.365	12.160	9.633
Ações em carteira	-	-	34.813	26.258	20.973
OUTROS ATIVOS DE CURTO PRAZO	3.225	3.073	3.112	88.205	7.488
Impostos a recuperar	3.021	2.903	2.976	88.035	7.318
IRPJ - Antecipações do ano-base	2.019	2.054	2.330	64.152	5.049
CSLL - Antecipações do ano-base	1.002	849	646	23.883	2.269
Tributos diferidos	204	170	136	170	170
IR	150	125	-	-	-
CSLL	54	45	-	-	-
IR s/ PCLD	-	-	100	125	125
CSLL s/ PCLD	-	-	36	45	45
ATIVO CIRCULANTE CÍCLICO (ACC)	18.546	21.356	15.175	18.447	22.754
CLIENTES	10.475	7.553	6.293	8.116	10.618
Contas a receber de clientes	11.075	8.053	6.693	8.616	11.118
PCLD	(600)	(500)	(400)	(500)	(500)
ESTOQUES	3.852	8.455	3.683	4.906	6.239
Produtos acabados	620	4.795	2.165	2.715	4.155
Produtos em elaboração	849	274	119	147	165
Matérias-primas	2.354	2.863	1.399	1.521	1.855
Mercadorias em trânsito	29	523	-	523	64
OUTROS ACC	4.219	5.348	5.199	5.425	5.897
Impostos a recuperar	3.472	4.766	4.709	5.115	5.797
ICMS	3.472	4.547	4.611	5.017	5.699
IPI	-	187	98	98	98
INSS	-	32	-	-	-
Despesas diferidas	-	46	490	69	60
Outros créditos	747	536	-	241	40
ATIVO NÃO CIRCULANTE (ANC)	91.539	78.346	80.094	46.729	52.312
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	3.122	21.301	24.232	4.828	4.696
Impostos a recuperar	191	133	96	38	15
IR	89	89	23	-	-
ICMS	102	44	73	38	15
Tributos diferidos	2.380	2.312	2.176	2.914	2.913
IR	1.750	1.700	-	-	-
CSLL	630	612	-	-	-
IR s/ provisão p/ contingências	-	-	1.600	2.143	2.142
CSLL s/ provisão p/ contingências	-	-	576	771	771
Investimentos temporários	551	551	-	-	-
Bens destinados a venda	-	18.305	18.305	-	-
Depósitos para recursos	-	-	3.593	1.814	1.706
Outros	-	-	62	62	62
INVESTIMENTOS	65.058	54.205	53.561	40.022	46.038
Em controlada	65.058	54.205	53.561	40.022	46.038
IMOBILIZADO	22.594	2.246	1.992	1.856	1.578
Terrenos	18.304	-	-	-	-
Edifícios	2.903	-	-	-	-
Equipamentos de informática	-	-	251	267	273
Máquinas e Instalações	14.279	6.697	6.723	6.988	6.996
Móveis e Utensílios	85	56	49	54	55
Outros	554	665	-	-	-
Veículos	-	-	429	422	362
(-) Depreciação Acumulada	(13.531)	(5.172)	(5.460)	(5.875)	(6.108)
DIFERIDO	765	594	309	23	-
TOTAL DO ATIVO	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239

	2007	2008	2009	2010	2011
PASSIVO CIRCULANTE	19.527	16.322	6.738	133.438	18.980
PASSIVO CIRCULANTE ONEROSO (PCO)	17.397	14.178	5.843	131.789	16.830
OBRIGAÇÕES DE CURTO PRAZO	17.397	14.178	5.843	131.789	16.830
Impostos a Pagar	4.141	3.749	2.791	89.722	8.888
Provisão para IR	-	-	2.044	65.961	6.527
Provisão para CSLL	-	-	747	23.761	2.361
Dividendos a pagar	258	272	263	262	2.115
Dividendos propostos	12.725	10.157	-	-	-
Dividendo mínimo obrigatório	-	-	2.789	41.805	5.827
Juros sobre capital próprio a pagar	273	-	-	-	-
PASSIVO CIRCULANTE CÍCLICO (PCC)	2.130	2.144	895	1.649	2.150
FORNECEDORES E CONTAS A PAGAR	1.943	1.867	430	781	893
Fornecedores e contas a pagar	1.943	1.867	430	781	893
OUTRAS OBRIGAÇÕES DE CURTO PRAZO	187	277	465	868	1.257
Salários e encargos sociais	187	277	287	425	371
Impostos a Pagar	-	-	178	443	886
Outros	-	-	178	443	886
PASSIVO NÃO CIRCULANTE (PNC)	169.810	195.499	222.398	339.551	224.259
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	6.848	13.574	22.505	21.702	19.035
Tributos diferidos	313	9.810	16.105	13.132	10.465
IRPJ/CSLL s/ ajuste avaliação patrimonial	-	-	15.791	12.813	10.157
Provisão IR s/ incentivo fiscal e deságio de investimento	-	-	314	319	308
Provisão para contingências	6.535	3.764	6.400	8.570	8.570
Contingências Trabalhistas	4.000	2.800	2.400	2.500	2.000
Contingências Cíveis	3.000	4.000	2.500	2.000	2.500
Contingências Fiscais	-	-	1.500	4.070	4.070
Depósitos para recursos	(465)	(3.036)	-	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	162.962	181.925	199.893	317.849	205.224
Capital social	133.010	133.010	133.010	133.010	133.010
Reservas de lucros	29.952	30.482	27.864	34.552	35.016
Ajustes de avaliação patrimonial	-	18.433	30.653	24.872	19.715
Dividendo adicional proposto	-	-	8.366	125.415	17.483
TOTAL DO PASSIVO	189.337	211.821	229.136	472.989	243.239

4.7.2 Cálculos do Saldo de Tesouraria, do Capital Circulante Líquido e do Investimento Operacional em Giro

A seguir serão apresentados os cálculos do Saldo de Tesouraria (ST), do Capital Circulante Líquido (CCL) e do Investimento Operacional em Giro (IOG), ressaltando que os valores que se seguem estão em milhares de Reais.

Tabela 27 – Cálculo do ST, CCL e IOG da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
AC=ACF+ACC	97.798	133.475	149.042	426.260	190.927
PC=PCO+PCC	19.527	16.322	6.738	133.438	18.980
CCL=PNC-ANC	78.271	117.153	142.304	292.822	171.947
ST=ACF-PCO	61.855	97.941	128.024	276.024	151.343
IOG=ACC-PCC	16.416	19.212	14.280	16.798	20.604
CCL=ACF+ACC-PCO-PCC	78.271	117.153	142.304	292.822	171.947

	ST	CCL	IOG	Condições	Restrição
2007	61.855	78.271	16.416	ST<CCL>IOG	
2008	97.941	117.153	19.212	ST<CCL>IOG	ST>0
2009	128.024	142.304	14.280	ST<CCL>IOG	IOG>0
2010	276.024	292.822	16.798	ST<CCL>IOG	CCL>0
2011	151.343	171.947	20.604	ST<CCL>IOG	
TIPO 2 TIPO 2 TIPO 2					
TIPO 2 - SITUAÇÃO FINANCEIRA SÓLIDA					

Tabela 28 - Cálculo adicionais decorrentes do ST, CCL e IOG da empresa Bicicletas Monark S/A 2007-2011

	2007	2008	2009	2010	2011
Receitas de Vendas (ROB - DA)	56.868	46.753	39.240	41.579	48.948
IOG (NCG)	16.416	19.212	14.280	16.798	20.604
<u>Autofinanciamento (AUT)</u>		8.807	(2.416)	7.020	599
Lucro Líquido		10.605	8.451	173.825	23.676
+ Depreciação e Amortização		8.359	288	415	233
(-) Dividendos		(10.157)	(11.155)	(167.220)	(23.310)
Capital Circulante Líquido (CCL)	78.271	117.153	142.304	292.822	171.947
Saldo de Tesouraria (ST)	61.855	97.941	128.024	276.024	151.343
Porcentagens sobre vendas:					
IOG/(ROB-DA)	28,87%	41,09%	36,39%	40,40%	42,09%
AUT/(ROB-DA)		18,84%	-6,16%	16,88%	1,22%
CCL/(ROB-DA)	137,64%	250,58%	362,65%	704,25%	351,29%
ST/(ROB-DA)	108,77%	209,49%	326,26%	663,85%	309,19%
Crescimento das Vendas		-17,79%	-16,07%	5,96%	17,72%
Outros Indicadores:					
CCL/IOG (vezes)	4,77	6,10	9,97	17,43	8,35
ST/IOG (vezes)	3,77	5,10	8,97	16,43	7,35
Cfe (dias vendas)					

Observa-se dos cálculos acima que nos anos de 2007 a 2011 os recursos do CCL foram mais do que suficientes para financiar o IOG, sendo que ainda sobrou recursos no ST. Como o ST, CCL e IOG foram positivos nos anos de 2007 a 2011, a estrutura de balanço é do Tipo II, caracterizando uma Situação Financeira Sólida.

É bom lembrar, conforme foi mencionado no decorrer da pesquisa, que os resultados dos cálculos de 2010 estão distorcidos devido ao lucro obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa.

O indicador CCL/IOG, calculado acima, representa quantas vezes o CCL é maior que o IOG, sendo de: 4,77 vezes em 2007, 6,10 vezes em 2008, 9,97 vezes em 2009, 17,43 vezes em 2010 e 8,35 vezes em 2011. Tal fato confirma que a empresa tem recursos de sobra no longo prazo para financiar o IOG.

Embora um pouco menor que a relação CCL/IOG, a relação ST/IOG, calculada acima, representa quantas vezes o ST é maior que o IOG, sendo de: 3,77 vezes em 2007, 5,10 vezes em 2008, 8,97 vezes em 2009, 16,43 vezes em 2010 e 7,35 vezes em 2011. Tal fato confirma que, residualmente, há sobra considerável de recursos no curto prazo para financiar IOG.

Com relação ao autofinanciamento, a empresa não apresentou resultados expressivos, pois nos anos de 2008 a 2011 houve alta distribuição de dividendos com base no seu lucro líquido. Observa-se que no ano de 2009 a distribuição de dividendos foi superior ao lucro líquido do exercício, resultando num autofinanciamento negativo.

Como porcentagem das vendas, o autofinanciamento apresentou resultados não muito bons, consequência da alta distribuição de dividendos, sendo de: 18,84% em 2008, -6,16% em 2009, pois houve distribuição de dividendos superior ao lucro líquido do exercício, 16,88% em 2010 e 1,22% em 2011.

Dentre IOG, CCL e ST, o IOG foi o que apresentou menor porcentagem sobre as vendas, sendo de 28,87% em 2007, 41,09% em 2008, 36,39% em 2009, 40,40% em 2010 e 42,09% em 2011. Essa menor participação do IOG sobre as vendas é considerado um fator positivo para a empresa, vez que significa que o CCL e ST terão condições de financiar o IOG.

As porcentagens do CCL sobre as vendas e do ST sobre as vendas foi superior a 100% no período de 2007 a 2011, sendo considerado um fator positivo para a empresa, vez que significa que a empresa possui recursos de sobra para financiar o IOG.

Nos anos de 2008 a 2011 a empresa tem tentado recuperar suas vendas, havendo crescimento neste período, sendo de: -17,79% em 2008, -16,07% em 2009, 5,96% em 2010 e 17,72% em 2011. É relevante ressaltar que a empresa se ressenha nas Notas Explicativas às demonstrações financeiras da concorrência dos produtos importados.

4.7.3 Tipologia

Segue abaixo os valores encontrados para o Saldo de Tesouraria (ST), Capital Circulante Líquido (CCL) e Investimento Operacional em Giro (IOG) junto com suas respectivas ilustrações para cada ano analisado.

Tabela 29 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007

2007	
ST	61.855 Menor
CCL	78.271 Maior
IOG	16.416
CONDIÇÃO	$ST < CCL > IOG$

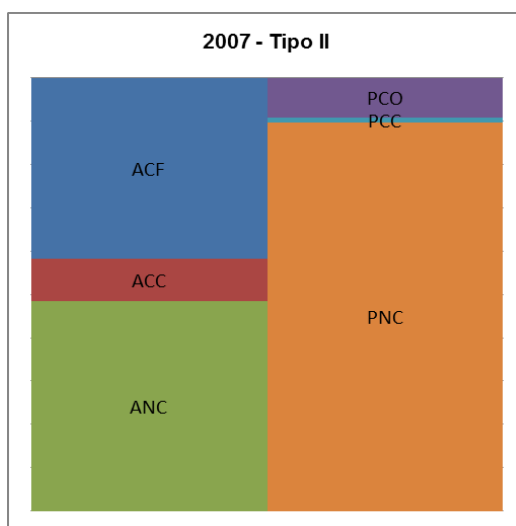


Ilustração 20 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2007

Tabela 30 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008

2008	
ST	97.941 Menor
CCL	117.153 Maior
IOG	19.212
CONDIÇÃO	$ST < CCL > IOG$

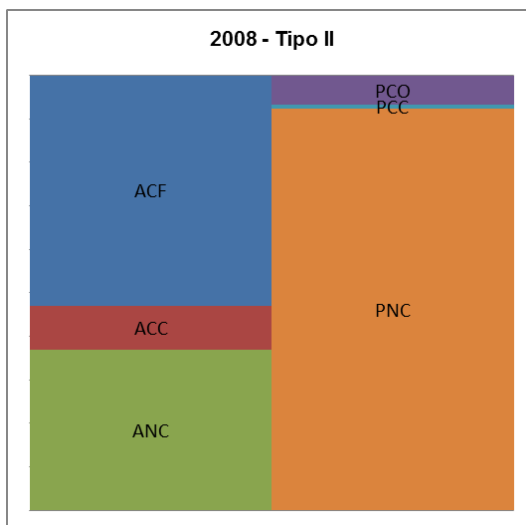


Ilustração 21 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2008

Tabela 31 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009

2009		
ST	128.024	Menor
CCL	142.304	Maior
IOG	14.280	
CONDIÇÃO	$ST < CCL > IOG$	

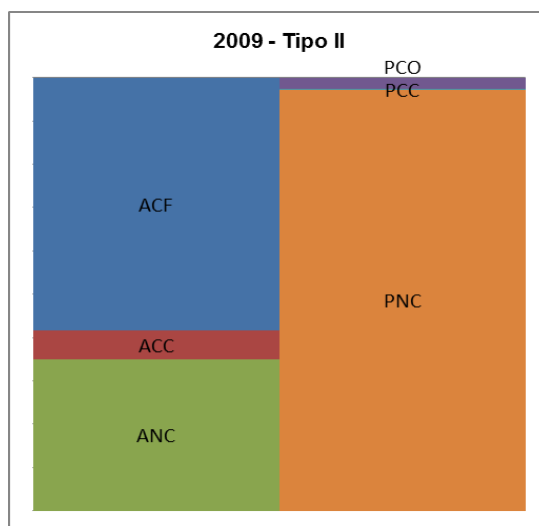


Ilustração 22 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2009

Tabela 32 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010

2010		
ST	276.024	Menor
CCL	292.822	Maior
IOG	16.798	
CONDIÇÃO	$ST < CCL > IOG$	

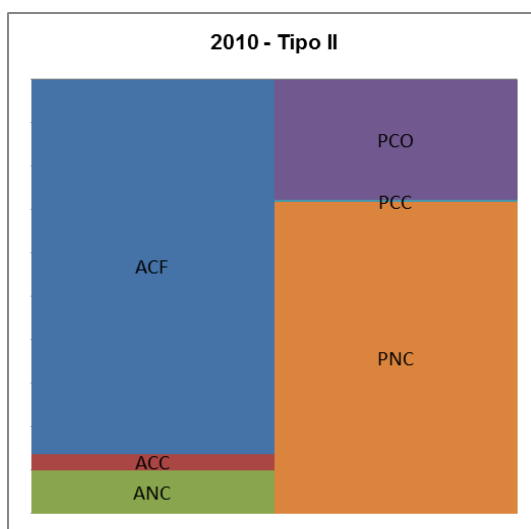


Ilustração 23 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2010

Tabela 33 – Restrições e condição da estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011

2011	
ST	151.343 Menor
CCL	171.947 Maior
IOG	20.604
CONDIÇÃO	$ST < CCL > IOG$

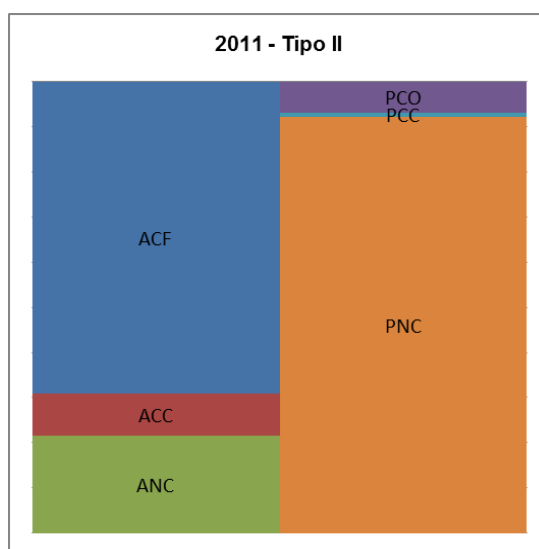


Ilustração 24 – Estrutura de balanço tipo II da empresa Bicicletas Monark S/A - 2011

Conforme já mencionado, no período de 2007 a 2011 o CCL é maior que o IOG e o ST, sendo todos positivos. Equivale a dizer que os recursos do CCL são mais do que suficientes para financiar o IOG e ainda sobram recursos ST. Considerando estas condições a estrutura de balanço é do tipo II, tendo a empresa uma situação financeira sólida.

4.7.4 Gráfico

Segue abaixo o gráfico da análise dinâmica onde foram plotados os valores do CCL, ST e IOG.

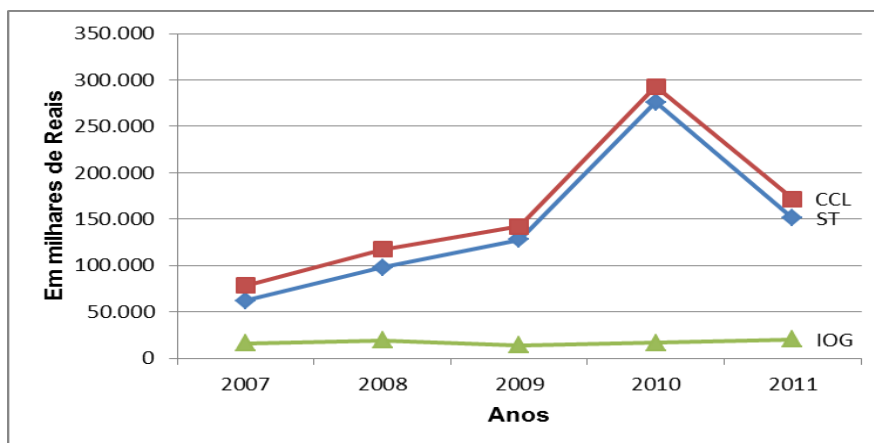


Gráfico 25 – CCL, ST e IOG da empresa Bicicletas Monark S/A – 2007-2011

Como pode ser observado, em nenhum momento as retas do CCL e do IOG se cruzaram. Significa dizer que no período de 2007 a 2011 a empresa teve CCL mais do que suficiente para fazer frente ao IOG e ainda sobrou ST, consequentemente, o efeito tesoura não foi observado.

5 CONCLUSÃO

A presente pesquisa se propôs a analisar a estrutura econômico-financeira estática e a dinâmica financeira baseada no Modelo Fleuriet da empresa Bicletas Monark S/A no período de 2007 a 2011.

Por meio da análise vertical foi identificada que as aplicações de recursos de curto prazo cobrem com folga as obrigações com terceiros de curto e longo prazos. Consequentemente, na análise financeira a empresa apresentou resultados considerados excelentes, demonstrando capacidade elevada para honrar suas obrigações de curto e longo prazos.

Contudo, na análise vertical e na análise financeira constatou-se alta concentração de recursos no Disponível, que possui rentabilidade reduzida, porém observou-se que suas aplicações financeiras são conservadoras. Além disso, a empresa não apresenta empréstimos e/ou financiamentos bancários em seu passivo.

De acordo com a análise vertical, à predominância de recursos próprios em relação ao total das origens de recursos. Consequentemente, na análise econômica constatou-se baixa dependência de capitais de terceiros, estando a empresa fortemente capitalizada.

O perfil da dívida oscilou bastante entre curto prazo e longo prazo: em 2007 e 2010 houve predominância de dívidas vencíveis no curto prazo; em 2008 e 2011 melhorou o perfil da dívida, sendo cerca da metade da dívida vencível no curto prazo. Apenas em 2009 o perfil da dívida foi considerado muito bom, pois caiu para 23,04% o percentual de dívidas vencíveis no curto prazo.

O índice de Imobilização de Recursos Próprios foi considerado excelente, tendo, a partir de 2008, cerca de 99% de recursos do patrimônio líquido livres para serem investidos no ativo circulante e no capital de giro líquido.

Conforme mencionado ao longo da pesquisa, os índices de Margem Líquida, Rentabilidade do Ativo e Rentabilidade do Patrimônio Líquido de 2010, acham-se distorcidos devido ao cômputo no lucro líquido do resultado positivo obtido na venda de terreno onde era situada a antiga sede da empresa.

A Margem Líquida da empresa pode ser considerada muito boa, sendo de 12,72% em 2007, 28% em 2008, 26,93% em 2009 e 68,48% em 2011. O Giro do

Ativo foi bastante baixo, sendo de 0,19 em 2008, 0,14 em 2009, 0,09 em 2010 e 0,10 em 2011. Devido ao baixo giro sobre a Margem Líquida, o índice de Rentabilidade do Ativo não foi muito bom, sendo de 5,29% em 2008, 3,83% em 2009 e 6,61% em 2011.

A Rentabilidade do Patrimônio Líquido, que mede o retorno do investimento dos acionistas, não foi muito boa quando comparada com a taxa da inflação e a taxa SELIC. Em geral a Rentabilidade do Patrimônio Líquido esteve um pouco acima da inflação, mas sempre abaixo da taxa SELIC.

O retorno do investimento na controlada Monark da Amazônia S/A foi negativo em 2007, quando suas atividades começaram a ser paralisadas. No ano de 2008, quando a controlada ainda estava em processo de paralização, o retorno do investimento melhorou bastante subindo para 11,67%. Nos anos de 2009 a 2011, quando as atividades da controlada já estavam paralisadas, o retorno do investimento foi, em média, de 13,64%, entretanto, este retorno foi decorrente de rentabilidade de aplicação financeira, não sendo um retorno operacional.

Na análise horizontal observou-se que a empresa tem se preocupado em aumentar seu lucro ano a ano, fato que pode ser observado quando comparado o Lucro Líquido do Exercício com o ano de 2007, apresentando acréscimos de: 68,08% em 2008, 36,28% em 2009, 2.417,92% em 2010 e 226,32% em 2011. O aumento significativo do lucro em 2010 foi decorrente do Lucro na Venda de Imóveis.

Como o Custo dos Produtos Vendidos, que apresentam alta representatividade com relação à Receita Operacional Líquida, tem decrescido quando comparado com 2007; como as Despesas Operacionais também têm decrescido; como as Receitas Financeiras têm apresentado acréscimo em quase todos os anos, como os resultados da Equivalência Patrimonial têm apresentado acréscimo em todos os anos, tais fatores impactaram positivamente no Lucro Líquido do Exercício que tem apresentado acréscimo em todos os anos quando comparado com 2007, além de apresentar uma representatividade boa com relação à Receita Operacional Líquida.

Com relação à análise dinâmica do capital de giro, baseada no Modelo Fleuriet, constatou-se que a empresa possui estrutura de balanço do tipo II, caracterizando uma Situação Financeira Sólida.

Nestas condições, o Capital Circulante Líquido se mostrou mais do que suficiente para financiar o Investimento Operacional em Giro, havendo, ainda, sobra de recursos no Saldo de Tesouraria. O autofinanciamento não se mostrou muito expressivo, devido a alta distribuição de dividendos com base no lucro líquido da empresa.

Em geral, a empresa Bicicletas Monark S/A apresentou ótimos resultados, pois sua situação financeira é excelente, seu capital é composto majoritariamente por recursos próprios, sua Margem Líquida é boa e seu Retorno do Investimento em Controlada é bom, embora não seja operacional, sendo decorrente de aplicações financeiras, pois as atividades da controlada encontram-se paralisadas. Entretanto, seu giro é baixo e a Rentabilidade do Ativo e do Patrimônio Líquido não foram muito boas.

A empresa tem demonstrado que está tentando controlar seu Custo dos Produtos Vendidos, além disso, seu Lucro Líquido tem crescido ano a ano. No que se refere à análise dinâmica, a empresa apresenta Situação Financeira Sólida, havendo sobras de recursos no Capital Circulante Líquido e no Saldo de Tesouraria para financiar o Investimento Operacional em Giro, situação que coincide com a análise financeira estática realizada.

Recomenda-se que os resultados alcançados por esta pesquisa sejam conjugados com outros indicadores contábeis, mercado, setor e economia em que a empresa atua, a fim de proporcionar uma visão mais realística da análise.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços:** um enfoque econômico-financeiro. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do capital de giro.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Decomposição da inflação, 2011. **Boxes dos Relatórios de Inflação**, Brasília, mar. 2012. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2012/03/ri201203b5p.pdf>>. Acesso em: 14/04/2013.

Bicicletas Monark S/A. Disponível em: <<http://www.monark.com.br/empresa-2/>>. Acesso em: 13/03/2013.

BM&FBOVESPA. Valor de mercado por setor de atividade. **Informe Técnico Valor de Mercado**, São Paulo, mar. 2013. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp>>. Acesso em: 16/04/2013.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações contábeis:** estrutura, análise e interpretação. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRAGA, Roberto. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, São Paulo, FIECAFI, v. 3, n. 1, p. 1-20, set. 1991. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/cest/n3/n3a03.pdf>>. Acesso em: 20/12/2012.

BRASIL. Lei Ordinária 6.404 de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 dezembro 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm>. Acesso em: 18/03/2013.

BRASIL. Lei Ordinária 11.638 de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 20/03/2013.

BRASIL. Lei Ordinária 11.941 de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, alterando o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972, as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 8.213, de 24 de julho de 1991, 8.218, de 29 de agosto de 1991, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.469, de 10 de julho de 1997, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 10.426, de 24 de abril de 2002, 10.480, de 2 de julho de 2002, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.887, de 18 de junho de 2004, e 6.404, de 15 de dezembro de 1976, o Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977, e as Leis nºs 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 10.925, de 23 de julho de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 11.116, de 18 de maio de 2005, 11.732, de 30 de junho de 2008, 10.260, de 12 de julho de 2001, 9.873, de 23 de novembro de 1999, 11.171, de 2 de setembro de 2005, 11.345, de 14 de setembro de 2006; prorroga a vigência da Lei nº 8.989, de 24 de fevereiro de 1995; revoga dispositivos das Leis nºs 8.383, de 30 de dezembro de 1991, e 8.620, de 5 de janeiro de 1993, do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, das Leis nºs 10.190, de 14 de fevereiro de 2001, 9.718, de 27 de novembro de 1998, e 6.938, de 31 de agosto de 1981, 9.964, de 10 de abril de 2000, e, a partir da instalação do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais, os Decretos nºs 83.304, de 28 de março de 1979, e 89.892, de 2 de julho de 1984, e o art. 112 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 maio 2009. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm>. Acesso em: 29/03/2013.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das empresas**: um modelo dinâmico. 2. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1993.

BRASIL, Haroldo Vinagre; FLEURIET, Michel. **O planejamento financeiro das pequenas e médias empresas**: um modelo integrado. 2. ed. Contagem: Seculus Editora Ltda. e Edições Fundação Dom Cabral, [197?].

BRUNI, Adriano Leal. **A análise contábil e financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2011. (Série desvendando as finanças, v. 4).

Capital de giro: natureza, financiamento e mensuração. **Boletim IOB de Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, v. 36, n. 39, p. 1-8, set. 2002.

CHIAVENATO, Idalberto. **Administração financeira**: uma abordagem introdutória. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. Métodos de pesquisa em administração. 7. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

CVM. **Comissão de Valores Mobiliários**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 13/03/2013.

D'ÁURIA, Francisco. **Primeiros princípios de contabilidade pura**. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1959.

FERRARI, Ed Luiz. **Análise de Balanços**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O modelo Fleuriet: a dinâmica financeira das empresas brasileiras: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDÁ, Michael F. Van. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de *et al.* **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

KASSAI, Silvia; ONUSIC, Luciana Massaro. Modelos de previsão de insolvência utilizando a análise por envoltória de dados: aplicação a empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais do 4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo: 2004. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos42004/137.pdf>>. Acesso em: 13/09/2012.

LEMES JÚNIOR, Antônio Barbosa; RIGO, Cláudio Miessa; CHEROBIM, Ana Paula Mussi Szabo. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; BRAGA, Roberto. Análise dinâmica do capital de giro: o modelo Fleuriel. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 35, n. 3, p. 49-63, maio/jun. 1995. Disponível em: <<http://rae.fgv.br/rae/vol35-num3-1995/analise-dinamica-capital-giro-modelo-fleuriel>>. Acesso em: 24/12/2012.

MARQUES, José Augusto Veiga da Costa; CARNEIRO JÚNIOR, João Bosco Arbués; KÜHL, Carlos Alberto. **Análise financeira das empresas: da abordagem financeira convencional às medidas de criação de valor**. Rio de Janeiro: Maria Augusta Delgado, 2008.

MARTINS, Eliseu. Análise crítica de balanços – parte II. **Boletim IOB de Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, v. 39, n. 30, p. 1-9, jul. 2005.

MARTINS, Eliseu. Índice de liquidez de Kanitz. **Boletim IOB de Temática Contábil e Balanços**, São Paulo, v. 36, n. 49, p. 1-3, dez. 2002.

MARTINS, Eliseu; DINIZ, Josedilton Alves; MIRANDA, Gilberto José. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEHTA, Dileep R. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 1978.

MYER, John Nicholas. **Análise das demonstrações financeiras**. São Paulo: Atlas, 1976.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BENEDICTO, Gideon Carvalho de. **Análise das demonstrações financeiras**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

PENMAN, Stephen H. **Análise de demonstrações financeiras e security valuation**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

PORTAL BRASIL. Número índice acumulado do Índice Geral de Preços do Mercado – IGP-M: dez. 2007, dez. 2008, dez. 2009 e dez. 2010. **Índices Financeiros Brasileiros**, Brasília, abr. 2013. Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/igpm.htm>>. Acesso em: 14/04/2013.

PORTAL BRASIL. Taxa anual da Selic: dez. 2008, dez. 2009 e dez.2011. **Índices Financeiros Brasileiros**, Brasília, abr. 2013. Disponível em: <http://www.portalbrasil.net/indices_selic.htm>. Acesso em: 14/04/2013.

REIS, Arnaldo. **Demonstrações contábeis: estrutura e análise**. São Paulo: Saraiva, 2003.

SANTI FILHO, Armando de; OLINQUEVITCH, José Leônidas. **Análise de balanços para controle gerencial**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

SILVEIRA, Moisés Prates. **Análise econômico-financeira nas empresas**. Curitiba: Universidade Federal do Paraná, 2011.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração estratégica do capital de giro**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.